



Munich Personal RePEc Archive

Coordination of monetary and fiscal policies: Theoretical Overview

Hounaida Daly and Mounir Smida

Faculté des Sciences Economiques et de Gestion de Sousse, Unité de recherche MO2FID, Université de Sousse

2. July 2013

Online at <http://mpra.ub.uni-muenchen.de/48020/>

MPRA Paper No. 48020, posted 4. July 2013 18:46 UTC

La coordination des politiques monétaire et budgétaire: Aperçu théorique

Hounaida Daly^{*}

Université de sousse

Mounir Smida[†]

Université de sousse

2 juillet 2013

Résumé

Récemment, les autorités monétaires ont de plus en plus axée sur la mise en oeuvre des politiques visant à assurer la stabilité des prix et de renforcer l'indépendance de la banque centrale. Simultanément, dans le domaine budgétaire, le développement du marché a permis aux gestionnaires de la dette publique de se concentrer davantage sur la minimisation des coûts. Ce « divorce » des fonctions de gestion monétaire et de la dette ne diminue en rien la nécessité d'une coordination efficace des politiques monétaire et budgétaire, si la performance économique globale doit être optimisée et maintenue à long terme. Ce papier analyse ces questions sur la base d'une révision de la littérature et de l'expérience des pays du point de vue institutionnel et opérationnel.

Classification JEL : E58, E62.

Mots-clés : Politique monétaire, Politique budgétaire, Coordination.

Bref aperçu

Le présent papier analyse l'interaction entre les politiques monétaire et budgétaire en soulignant la nécessité d'une coordination de la politique à deux niveaux différents : réalisation des objectifs généraux de la politique et des procédures institutionnelles

^{*}Doctorante en sciences économiques à la faculté des Sciences Économique et de Gestion de Sousse. Unité de recherche: Monnaie, Financement et Modélisation (MOFID) (E.49/C.06).E-mail:Hounaida.Daly@gmail.com

[†]Professeur en sciences économiques à la faculté des Sciences Économiques et de Gestion de Sousse. Directeur de l'école doctorale et directeur de l'unité de recherche (MOFID) (E.49/C.06).

et opérationnelles. La sphère principale de l'interaction entre les politiques monétaire et budgétaire porte sur le financement du déficit budgétaire et ses conséquences sur la gestion monétaire. L'orientation de la politique monétaire aura une incidence sur la capacité du gouvernement à financer le déficit budgétaire en affectant le coût du service de la dette et en limitant ou en élargissant les sources de financement disponibles. En même temps la stratégie de financement du gouvernement et de ses besoins financiers va imposer des contraintes sur l'indépendance opérationnelle de l'autorité monétaire.

Ce papier examine également les arrangements institutionnels pour la conduite de la politique monétaire qui tentent d'isoler la banque centrale des besoins de financement du déficit des autorités fiscales, telles que les arrangements légaux garantissant l'indépendance de la banque centrale et les commissions de change. En même temps, il examine les arrangements institutionnels pour la gestion de la dette publique qui doivent répartir, de manière transparente, la responsabilité des fonctions de la dette publique au sein de la trésorerie, la banque centrale et le bureau de gestion de la dette .

Enfin, ce document passe en revue des mécanismes pour assurer la coordination efficace au niveau opérationnel. La programmation monétaire fournit un cadre cohérent pour l'élaboration des politiques et de la coordination des procédures opérationnelles. En outre, les autorités doivent élaborer des procédures spécifiques pour les aspects opérationnels au jour le jour de la mise en oeuvre de la politique, tels que la gestion des soldes de trésorerie du gouvernement, le calendrier et la dimension des émissions de dettes, et les prévisions de liquidité.

1 Introduction

La poursuite efficace des objectifs des autorités dans le cadre de la politique macro-économique globale exige un degré étroit de coordination des politiques financières. Dans ce papier, l'interaction entre les politiques monétaires et budgétaires est analysée, soulignant le besoin de coordination des politiques à deux niveaux différents : réalisation des objectifs d'une politique globale (y compris le développement du secteur financier), et des procédures institutionnelles et opérationnelles.

Dans de nombreux pays, la politique monétaire a été subordonnée à la politique budgétaire, les banques centrales ont souvent été tenues pour financer les déficits du secteur public, y compris celles découlant des activités quasi-budgétaires. Une telle subordination de la politique monétaire aux besoins budgétaires a introduit un biais inflationniste. Cependant, au cours des dernières années, cependant, il ya eu une tendance mondiale (dans le cadre de la modernisation des marchés financiers) à mettre en place des mécanismes institutionnels et opérationnels qui assureraient efficacement la conception de la politique globale et la mise en oeuvre. Il s'agit notamment l'adoption des instruments basés sur le marché monétaire et la gestion de la dette, ainsi que des mouvements pour accroître l'indépendance de la banque

centrale et, dans certains cas, la conception d'arrangements monétaires basées sur des règles strictes, telles que les caisses d'émission "currency boards".

Deux questions fondamentales doivent être soumises à une contrainte concernant la nature de la coordination des politiques monétaire et budgétaire. Tout d'abord, le policy mix global aussi bien que chacune des politiques doivent être réglés sur une voie durable. Deuxièmement, les politiques monétaires et budgétaires fonctionnent dans différents délais avec l'ajustement d'une politique monétaire presque sur une base continue et les agents économiques réagissent avec un décalage beaucoup plus court sur elle que dans le cas des modifications apportées à la politique budgétaire, tandis que la politique budgétaire prend du temps de s'adapter et les agents économiques réagissent avec un retard par rapport à ces ajustements.

Le papier est organisé comme suit : la section 2 expose les aspects généraux des politiques monétaire et budgétaire. La section 3 passe en revue le raisonnement de la coordination des politiques et les principales exigences pour y parvenir, comprenant un survol des étapes de développement dans le processus de coordination. Section 4 examine l'interaction entre la politique monétaire et budgétaire, notamment les effets de la politique monétaire sur la gestion de la dette publique et les effets de la gestion de la dette publique sur la conduite des politiques des banques centrales. Cette section examine également le rôle des politiques monétaire et budgétaire sous différents régimes de taux de change. La section 5 analyse les arrangements de coordination des politiques à partir des perspectives institutionnel et opérationnel portant sur les tendances actuelles vers une plus grande indépendance des banques centrales, l'augmentation de l'autonomie accrue des organismes de gestion de la dette publique et la coordination des politiques à moyen terme par le biais des cadres de programmation monétaire. En ce qui concerne la coordination des opérations, des questions en jeu impliquent des arrangements pour la gestion des soldes de trésorerie du gouvernement, pour l'échéancier et l'envergure des émissions de la dette publique, pour le crédit de la banque centrale au gouvernement et à la prévision de liquidité. La section 6 présente quelques remarques finales.

2 Aspects généraux des politiques monétaire et budgétaire

La politique économique est constituée par l'ensemble des décisions prises par les pouvoirs publics afin d'atteindre, grâce à l'utilisation de divers instruments, des objectifs concernant la situation économique d'un territoire donné. Les politiques économiques conjoncturelles visent à atteindre des objectifs de court terme et sont liées à la fonction de stabilisation de l'État. Les politiques conjoncturelles comprennent la politique budgétaire et la politique monétaire et visent à agir sur les déséquilibres macro-économiques et à soutenir la croissance du PIB, sous contrainte des capacités productives disponibles dans l'économie.

La politique budgétaire se réfère généralement au choix du gouvernement quant

à l'utilisation de la taxation et sur les dépenses publiques pour réglementer le niveau global de l'activité économique. Dans le même sens, l'utilisation de la politique budgétaire entraîne des changements dans le niveau ou la composition des dépenses publiques ou la fiscalité, et donc dans la situation financière du gouvernement. Les principales variables que les décideurs politiques incluent se concentrent sur les déficits publics et la dette, ainsi que des niveaux d'imposition et des dépenses.

La politique monétaire se réfère au contrôle de la banque centrale de la disponibilité du crédit dans l'économie, pour atteindre les grands objectifs de la politique économique. Le contrôle peut être exercé par le système monétaire en agissant sur des agrégats tels que la masse monétaire, le niveau et la structure des taux d'intérêt, et d'autres conditions qui affectent le crédit dans l'économie. L'objectif primordial des banquiers centraux est la stabilité des prix, mais il peut y avoir d'autres objectifs tels que favoriser le développement économique et la croissance, stabiliser le taux de change et sauvegarder la balance des paiements extérieurs, ainsi que maintenir la stabilité financière. Les principales variables dans ce domaine d'action comprennent les taux d'intérêt, la monnaie et l'offre de crédit, et le taux de change.

Bien que la politique monétaire et budgétaire soient mises en oeuvre par deux entités différentes, ces politiques sont loin d'être indépendant. Un changement dans l'une influencera l'efficacité de l'autre et, par là, l'impact global de tout changement de politique (Paul Hilbers, 2005). Des tensions peuvent survenir entre ce que chaque politique fera pour contribuer à faciliter les cycles économiques et atteindre la stabilité macro-économique et la croissance. C'est pour cela qu'il est indispensable de poursuivre une policy mix cohérente monétaire et budgétaire et de coordonner ces politiques, autant que possible pour éviter des tensions ou des incohérences. Cette combinaison de politiques constitue un élément clé des conseils du FMI en matière de politique macro-économique et des programmes appuyés par l'ajustement économique, avec les politiques du secteur extérieur, structurelles et financières. En pratique, les déséquilibres de la situation budgétaire se sont dans de nombreux cas révélés être un élément essentiel dans les deux problèmes macro-économiques et leur solution[30].

2.1 La Politique Monétaire

La politique monétaire est décidée par la Banque centrale (généralement indépendante du pouvoir politique) dont la mission est de réguler la création monétaire. Les banques centrales gèrent finement la quantité de monnaie en circulation dans l'économie (masse monétaire). Plus la quantité de monnaie centrale est abondante, et plus les banques vont avoir la possibilité de créer beaucoup de monnaie, et inversement, quand la banque centrale en restreint l'émission. La Banque centrale doit fournir les liquidités nécessaires au bon fonctionnement et à la croissance de l'économie tout en veillant à la stabilité de la monnaie. En effet, la quantité de monnaie en circulation dans une économie ne doit pas être en effet trop faible, car les agents économiques

seront obligés de limiter leurs activités économiques (consommation, investissement, production, etc.). A l'inverse, une quantité de monnaie trop abondante met à la disposition des agents économiques un revenu nominal bien supérieur à la quantité de biens et services disponibles, ce qui provoque une hausse du niveau général des prix (inflation).

A chaque fois qu'une économie instaure un système de monnaie fiduciaire, un organisme doit être en charge de sa régulation. Cet organisme est en général connu sous le nom de banque centrale, une institution conçue pour réguler la quantité de monnaie disponible dans l'économie, que l'on appelle l'offre de monnaie. En Europe, la banque centrale s'appelle la Banque centrale européenne (BCE). La banque centrale d'une économie a le pouvoir d'augmenter ou de diminuer la quantité de monnaie en circulation dans l'économie. L'ensemble des actions menées par la banque centrale dans le but de contrôler l'offre de monnaie s'appelle la politique monétaire.

Opposition entre keynes et les monétaristes (Friedman, 1968) ; Pour Keynes, la politique monétaire est née à cause du taux d'intérêt. La valeur du taux d'intérêt est déterminante pour agir sur la demande globale. Selon Friedman (1968), la politique monétaire ou l'instrument monétaire doivent être utilisés dans le seul but de contrôler le niveau des prix. En effet, Friedman considère que la politique monétaire n'est pas faite pour agir sur le taux d'intérêt (à la hausse ou à la baisse) et l'instrument monétaire ne peut à lui seul suffire pour stopper la récession.

Puisque l'utilisation de l'arme monétaire à des fins conjoncturelles déstabilise inutilement l'économie, Friedman préconise que la politique monétaire respecte certains critères[23] :

- Le but de la politique monétaire est de maintenir l'inflation à un niveau stable et modéré, sur le long terme.
- Le moyen réside dans le contrôle de la masse monétaire. La masse monétaire doit augmenter en rapport avec la croissance prévue de la production.

Cela permettra d'éviter les dérapages inflationnistes dont la cause pour Friedman « est toujours et partout la même : un accroissement anormalement rapide de la quantité de monnaie par rapport au volume de la production ». Néanmoins, il faut également veiller à assurer un niveau de croissance monétaire suffisant afin qu'il n'étouffe pas la production comme cela fut le cas durant la grande crise aux États-Unis. De ce fait, Friedman précise que le rythme de croissance de la masse monétaire fixé par la Banque centrale devra être le plus stable possible et être porté à la connaissance de tous dans le but de faciliter les anticipations et la prise de décision.

La politique monétaire est le processus par lequel l'autorité monétaire d'un pays contrôle l'offre de monnaie, ciblant souvent un taux d'intérêt à fin de promouvoir la croissance économique et la stabilité (Yayati et Sturzenegger, 2009). Les objectifs officiels incluent généralement des prix relativement stables et de faibles taux de chômage. La théorie monétaire donne un aperçu de la façon de concevoir la politique monétaire optimale. Elle est désignée comme étant expansionniste ou restrictive, ainsi, une politique expansionniste accroît l'offre totale de monnaie dans l'économie plus rapidement que d'habitude, et une politique restrictive augmente la

masse monétaire moins rapidement que d'habitude voire même sa réduction.

Une politique expansionniste est traditionnellement utilisée pour tenter de lutter contre le chômage dans une récession, en réduisant les taux d'intérêt dans l'espoir que les crédits faciles inciteront les entreprises en expansion. La politique de contraction budgétaire est destinée à ralentir l'inflation dans l'espoir d'éviter les résultats de distorsions et la détérioration de la valeur des actifs.

L'étude de la politique monétaire est généralement intéressée par deux équations importantes : la courbe IS, qui implique une relation négative entre l'écart de production et le taux d'intérêt réel, et la courbe de Phillips -nommée d'après Phillips-, ce qui implique une relation négative entre inflation et chômage, cependant, cette courbe a été récemment redressée comme une relation positive entre l'inflation et l'output gap[46].

2.1.1 Les règles de politique monétaire

Le sujet des règles de politique monétaire a une longue histoire en macroéconomie. Il fait l'objet de discussions approfondies. Récemment, deux importantes règles de politique monétaire ont été discutées. La première règle prend la masse monétaire comme instrument de politique et propose que le taux de croissance de la masse monétaire doive être la somme de la cible d'inflation et le taux de croissance de production souhaité. La deuxième règle, cependant, propose que le taux d'intérêt à court terme doive être considéré comme l'instrument de politique et le taux d'intérêt peut être déterminé en fonction de l'écart conjoncturel et l'écart du taux d'inflation à sa cible. La première règle a été principalement appliquée dans les années 1980, ainsi, la deuxième règle a commencé à être adoptée au début des années 1990 (Smmeler, W., Greiner, A. et Zhang, W 2004).

Certains chercheurs, Svensson (2003), par exemple, distingue les règles de politique monétaire comme des « règles d'instruments » et « Règles de ciblage ». Tel que mentionné par Svensson (1999a), la plupart de la littérature met l'accent sur les règles d'instruments, par laquelle l'instrument de politique est prescrit en fonction d'un petit sous-ensemble des informations disponibles à la banque centrale. Taylor (1993) montre que la politique monétaire américaine peut être représentée par une règle simple dans laquelle le taux d'intérêt nominal répond positivement à l'inflation et à l'écart d'activité réelle.

La Règle de la masse monétaire :

La règle d'offre de monnaie provient de l'avis monétariste du fonctionnement de l'économie monétaire. Selon cette règle l'offre de monnaie doit être considérée comme un instrument de politique et le taux de la croissance de la monnaie nominale doit être égal au taux d'inflation cible plus le taux de croissance de production souhaité.

Pour être plus précis,

$$\hat{m} = \hat{p} + \hat{y}$$

où \hat{m} désigne le taux de la croissance de la monnaie nominale, \hat{p} est le taux d'inflation cible et \hat{y} est le taux de croissance de production souhaité. Cette opinion a prévalu pendant une courte période dans les années 1980 aux États-Unis et jusqu'à récemment, à la Banque fédérale d'Allemagne. Supposant que la vitesse de la circulation de la monnaie est une constante, on peut tirer la présente règle de la masse monétaire à partir de la théorie quantitative de monnaie de Fisher. Cette règle de politique monétaire a été largement appliquée depuis les années 1980, mais a été abandonnée par de nombreuses banques centrales dans la dernière décennie.

L'obtention de la règle ci-dessus suppose que la vitesse de la monnaie¹ est constante. Cela a, cependant, été une hypothèse forte [55]. Mishkin (2003) montre que la vitesse de $M1$ et $M2$ a trop fluctué pour être considéré comme une constante dans les États-Unis de 1915 à 2002. En outre, Mendizábal (2004) étudie le comportement de la vitesse de la monnaie dans les pays à forte inflation et de faible inflation, qui peut être influencé par les fluctuations des taux d'intérêt. D'où il existe une corrélation significative entre la vitesse et le taux de l'inflation si les coûts de transaction sont prisent en compte.

La Règle du taux d'intérêt :

Un autre type de règle de politique monétaire, qui prend le taux d'intérêt à court terme comme instrument de politique. La règle du taux d'intérêt la plus populaire est la règle de Taylor [60], nommé d'après John B. Taylor. C'est une règle moderne de politique monétaire, elle relie le taux d'intérêt décidé par la banque centrale au taux d'inflation de l'économie et à l'écart entre le niveau du PIB et son niveau potentiel, et peut être écrite comme suit :

$$r_t = \bar{r} + \pi_t + \beta_1(\pi_t - \pi^*) + \beta_2 y_t, \beta_1, \beta_2 > 0, \quad (1)$$

où r_t représente le taux d'intérêt nominal, \bar{r} est Le taux d'intérêt réel d'équilibre, π_t est le taux d'inflation, π^* est la cible d'inflation et y_t désigne l'écart de la production actuelle à partir de son niveau potentiel. β_1 et β_2 sont des coefficients de²réaction qui déterminent comment l'autorité monétaire met l'accent sur la stabilisation de l'inflation et la stabilisation de la production³.

1. La vitesse de la monnaie (aussi appelé vitesse de circulation) est la moyenne fréquence avec laquelle une unité de l'argent est dépensé dans une période spécifique de temps.

2. Il ya des différentes méthodes pour mesurer la production potentielle. Orphanides et van Norden (2002), par exemple, soutiennent que l'écart de production devrait être calculé en temps réel des données. Woodford (2003a), par ailleurs, explique comment mesurer l'écart de production à un niveau théorique et critique Taylor (1993) pour son calcul de la production potentielle par une tendance déterministe du PIB réel.

3. Notez que r_t dans l'équation (1) représente le taux nominal et r le taux d'équilibre réel

En tenant π^{**} de 2 % et en utilisant une tendance linéaire du PIB réel pour mesurer la production potentielle, Taylor (1993) constate que, avec $\beta_1 = 0.5$, $\bar{r} = 2$ et $\beta_2 = 0.5$ la présente règle peut simuler avec précision la valeur nominale à court terme de taux d'intérêt des États-Unis de 1984 à 1992. Taylor (1999c), cependant, considère une règle alternative avec β_1 maintenue à 0.5 et β_2 étant porté à 1.0.

Taylor (1999c) décrit brièvement comment la règle de Taylor peut être donnée par l'équation quantitative de la monnaie. En déterminant la règle de la masse monétaire, la vitesse de la monnaie (V) est supposée être constante et la masse monétaire (M) est considérée comme une variable. Ainsi, la règle de Taylor donne lieu à deux interprétations. En premier lieu, elle peut être utilisée afin d'examiner différents épisodes de l'histoire monétaire. Dans ce cas, la règle estimée correspond à une description de la politique monétaire à différentes périodes. En second lieu, la règle estimée peut être considérée comme une formule explicite pour la Banque centrale. Dans ce cas, la règle de Taylor prescrit le taux d'intérêt que la Banque centrale doit fixer en réponse à l'inflation et à l'activité réelle.

À partir de la disposition suivante, on peut avoir une idée générale de la façon dont Taylor prise la règle de politique :

...D'abord imaginer que la masse monétaire est fixe ou en croissance à un taux constant. Nous savons que la vitesse dépend du taux d'intérêt (r) et de la production réelle ou le revenu (Y). En remplaçant V dans la seule équation quantité obtient ainsi une relation entre le taux d'intérêt, le niveau des prix (P) et la production réelle. ... La forme fonctionnelle que j'emploie est linéaire dans le taux d'intérêt et les logarithmes du niveau des prix et la production réelle. ... Ces hypothèses se traduisent par l'équation linéaire suivante :

$$r = \pi + gy + h(\pi - \pi^*) + r^f, \quad (2)$$

où les variables sont r = le taux d'intérêt à court terme, π = le taux d'inflation (variation en pourcentage de P), et y = l'écart de la production réelle en pourcentage (Y) par rapport à la tendance et les constantes sont $g, h, \pi^, \text{et } r^f$... (Taylor, 1999c, p.322-323)*

π^* est interprété comme la cible d'inflation et r^f est l'estimation de la banque centrale du taux d'intérêt réel d'équilibre.

2.2 La Politique Budgétaire

La politique budgétaire consiste à utiliser le budget de l'État pour atteindre certains objectifs choisis par le gouvernement afin de réguler l'activité, par une action sur les dépenses publiques et les recettes fiscales, et donc sur la demande globale dans l'économie. Cette fonction de régulation a un caractère mécanique mais peut aussi refléter la volonté du gouvernement : quand la croissance est faible, les dépenses augmentent (indemnisation du chômage par exemple) et les recettes fiscales

rentrent moins bien (le budget de l'État est en déficit), tandis que quand la croissance est forte, les dépenses baissent et les recettes augmentent (le budget devient excédentaire). Le budget de l'État stabilise spontanément l'activité économique : c'est ce que les économistes appellent le mécanisme des stabilisateurs automatiques. Mais l'État peut décider de tolérer un déficit pour relancer l'économie et lutter contre le chômage : il augmente alors les dépenses publiques et diminue les prélèvements obligatoires. A l'inverse, il peut décider de réduire le déficit (baisse des dépenses et hausse des prélèvements obligatoires) afin de lutter contre l'inflation.

A partir des années 30, la politique budgétaire a pris son importance avec J.M Keynes, il s'agit d'un instrument de régulation de l'activité économique face à des chocs. La politique budgétaire est un « processus consistant à utiliser les impôts et les dépenses publiques a fin de contribuer à amortir les oscillations du cycle économique et de favoriser le maintien d'une économie progressive, assurant un degré d'emploi élevé, affranchie de toutes poussées excessive d'inflation ou de déflation » (P.Samuelson, 1953, p.327).

D'après Weil David, N.(2008) la politique budgétaire est un outil important pour gérer l'économie, ayant la capacité d'influer sur le montant total de la production produite, ce qui est le PIB. Son aptitude à affecter la production, en affectant la demande globale, en fait un outil potentiel pour la stabilisation économique. Les bases du mécanisme fiscal sont expliquées par lui : si l'économie est en récession, puis augmente la demande conduira principalement à plus de production sans changer le niveau des prix, si l'économie est en plein emploi, en revanche, une expansion budgétaire aura plus d'effet sur les prix et moins d'impact sur la production totale[65].

2.2.1 Les mécanismes de la politique budgétaire

La politique budgétaire se définit comme la volonté délibérée de la part du gouvernement de modifier les dépenses publiques et les impôts en vue d'atteindre certains objectifs tels que le plein-emploi, la stabilité des prix et la croissance économique à long terme. Il s'agit principalement d'utiliser le budget de l'État pour amener la demande globale au niveau souhaité. La politique budgétaire, parfois appelée politique fiscale, ne fait pas l'unanimité chez les économistes. Comme sur d'autres questions, les libéraux et les interventionnistes ont des visions tout à fait opposées à ce sujet. Pour les économistes interventionnistes, la politique budgétaire constitue un moyen efficace de contrer les fluctuations économiques et, par conséquent, de stabiliser l'économie.

A l'inverse, les économistes libéraux estiment que ce type d'intervention entrave les mécanismes naturels du marché dans la mesure où il empêche les ajustements structurels et la concurrence. L'État produit ses services grâce à l'argent provenant des impôts. Si l'on ajoute les sommes importantes que l'État redistribue aux ménages et aux entreprises, on se rend compte que le budget de l'État peut jouer, de façon directe ou indirecte, un rôle considérable dans l'évolution de la demande globale.

Le budget de l'État devient alors un outil dans la poursuite de certains objectifs comme tels que le plein emploi et la stabilité des prix. En période de crise économique, les consommateurs et les entreprises hésitent à faire certaines dépenses quand la situation économique est défavorable. Il s'ensuit un fléchissement de la consommation et de l'investissement, et donc une baisse de la production et une hausse du chômage. L'ardeur des ménages et des entreprises étant de ce fait encore plus refroidie, l'économie se trouve piégée dans un cercle vicieux. L'État peut alors décider de renverser la vapeur en augmentant ses propres dépenses ou en diminuant les impôts, quitte à provoquer un déficit budgétaire momentané : c'est la politique budgétaire expansionniste.

A l'opposé, lorsque l'économie est en surchauffe, l'État peut freiner la demande globale en augmentant les impôts ou en réduisant ses dépenses : c'est la politique budgétaire restrictive. Parfois, et même sans intervenir de manière délibérée, l'État relance la demande globale par l'intermédiaire de certains programmes qui jouent le rôle de « stabilisateurs automatiques » de l'économie. En période de récession, un plus grand nombre de chômeurs ont accès aux programmes d'indemnisation, ce qui a pour effet d'accroître l'ensemble des dépenses de l'État.

2.2.2 Les instruments de la politique budgétaire

Les gouvernements disposent de différents instruments pour promouvoir leurs principaux objectifs, comme l'allocation des ressources, la stabilisation de l'économie, la redistribution des revenus et la croissance économique. Les dépenses du gouvernement sont l'instrument le plus traditionnel. Si bien que le niveau des dépenses publiques et sa structure ou sa composition, sont importants et peuvent être considérés comme des instruments distincts. L'imposition est l'autre instrument évident, qui comprend au moins quatre instruments potentiels et séparables, tels que le niveau d'imposition, la structure de taxation, les dépenses fiscales et des incitatifs fiscaux. Selon Tanzi, V.(2008) certains pays s'appuient davantage sur les niveaux et les structures (pays scandinaves) tandis que d'autres ont opté davantage pour les dépenses fiscales (les pays anglo-saxons) et sur les incitations fiscales (pays asiatiques et de nombreux pays en développement).

La politique budgétaire peut agir de deux manières générales pour stabiliser le cycle économique, tels que les stabilisateurs automatiques, et la politique budgétaire discrétionnaire[58].

Les stabilisateurs automatiques :

Bontas et Petre (2009) stipulent que les stabilisateurs automatiques sont un mécanisme fiscal « intégré » qui agit pour réduire automatiquement les expansions et les contractions du cycle conjoncturel. Ce mécanisme développe automatiquement la politique budgétaire durant les récessions et il se contracte pendant les booms,

étant une des formes de politique budgétaire contracyclique[65]. Il dépend du niveau de la production globale et le revenu, de telle sorte que, cette instabilité du cycle économique est automatiquement freiné sans avoir besoin d'une action de politique discrétionnaire.

Les stabilisateurs automatiques augmentent les déficits budgétaires pendant les périodes de récession ou les réduisent pendant les « booms »[10]. Ils adoptent des politiques contracycliques, sans les retards liés aux modifications de politique législative. Ils comprennent les impôts sur le revenu et les paiements de transfert. Ainsi, les impôts sur le revenu dépendent largement du niveau de la production globale et des revenus, et les paiements de transfert, y compris la sécurité sociale pour les personnes âgées, et le bien-être pour les pauvres, dépendent, également, du niveau de la production globale et de revenus.

La politique budgétaire discrétionnaire :

D'après Bank, A (2011), en général, on peut distinguer entre la vision néoclassique et la conception keynésienne concernant les effets de la politique budgétaire discrétionnaire.

Selon la vision néoclassique dans sa forme la plus pure, une politique budgétaire discrétionnaire n'a pas un effet sur le cycle économique. Diminuer les impôts ou augmenter les dépenses publiques n'influence pas la production, puisque l'offre de travail est exclusivement déterminée par le salaire réel. Les dépenses publiques ont un effet d'éviction sur la consommation privée et sur l'investissement privé. Dans les extensions de la vision néoclassique, les nouvelles théories classiques, les individus perçoivent les réductions d'impôts ou des dépenses publiques plus élevées que des taxes plus élevées. Ainsi, la valeur actuelle de leur richesse vie est réduite. Avec une imposition forfaitaire, ils augmentent l'offre de travail, conduisant à une production plus élevée, par ailleurs, la consommation est réduite.

Selon la conception keynésienne, une politique budgétaire discrétionnaire stabilise le cycle économique. À court terme, une réduction d'impôt ou une augmentation des dépenses publiques entraîne une augmentation de la consommation privée, augmentant ainsi la demande globale. Cela est dû aux imperfections du marché, comme les comportements myopes et les rigidités des prix dans le marché du travail et le marché des biens. Une hausse de la demande globale, à son tour, entraîne une production plus élevée.

3 Coordination et relation entre les deux politiques

D'une manière générale, la coordination peut-être définie comme l'agencement des parties d'un tout selon un plan logique, pour une fin déterminée. Lorsqu'il est

question de coordination en matière de politique économique, on pense généralement à la compatibilité des orientations données aux politiques monétaire et budgétaire avec la poursuite d'objectifs économiques. Une « bonne » coordination est sensée permettre d'atteindre les objectifs en utilisant les instruments monétaires et budgétaires avec un maximum d'efficacité (Yves Ammann, 2002).

Selon Alesina et al (2001), la nécessité d'une coordination ne se fait plus sentir quand les responsables des politiques monétaire et budgétaire font correctement leur travail, et qu'ils tiennent leurs ménages respectifs en ordre. Si, par exemple, un déficit budgétaire est causé par une récession, l'inflation prévue va diminuer et les autorités monétaires peuvent mener une politique plus expansive. La prévision d'inflation sera, en revanche, revue à la hausse si le déficit budgétaire est causé par un excès structurel de dépenses visant à stimuler l'économie au-delà de son équilibre de plein emploi. La politique monétaire sera automatiquement resserrée sans que -dans ce cas également - il n'y ait de nécessité de coordination entre les autorités monétaires et budgétaires. De plus, s'il y a coordination, le risque existe pour que les responsables budgétaires fassent pression pour retarder le resserrement de la politique monétaire.

3.1 La nécessité de coordonner les politiques monétaires et budgétaires

L'objectif principal de la politique macro-économique est d'atteindre une croissance économique durable dans un contexte de stabilité des prix et des comptes extérieurs durables. Pour cela, il est indispensable d'atteindre un certain niveau de coordination entre les décideurs dans les domaines de la politique monétaire et budgétaire. L'effet ultime des mesures adoptées dans chacun de ces domaines dépendra inévitablement de la manière dont les politiques dans chaque domaine affectent ceux de l'autre.

Ainsi, sans une coordination des politiques efficaces, l'instabilité financière pourrait conduire conduisant à des taux d'intérêt élevés, les pressions du taux de change, l'inflation rapide, et un impact négatif sur la croissance économique. Parallèlement, cependant, les politiques monétaire et budgétaire sont conçues et mises en oeuvre par différents organismes officiels, ayant chacun ses propres objectifs, ressources, contraintes et incitations.

3.1.1 Une coordination efficace

La mise en oeuvre effective des politiques monétaire et budgétaire nécessite donc une coordination approfondie entre les autorités respectives. Avec une coordination effective, il est plus facile pour les décideurs politiques d'atteindre leurs objectifs stratégiques de manière efficace. Elle assure également l'engagement des décideurs responsables de ces deux politiques aux objectifs mutuellement convenus, contribuant ainsi à éliminer le problème de l'incohérence temporelle de la conception de

politique monétaire.

Dans ce cadre général, la coordination peut prendre la forme de contacts permanents entre les autorités budgétaires et monétaires pour décider conjointement des aspects relatifs à la conception des politiques et de mise en oeuvre, ou encore la coordination pourrait être basée sur un ensemble de règles et de procédures qui minimisent le besoin d'interactions fréquentes. Les caractéristiques particulières d'un pays donné et de son degré de développement institutionnel permettra de déterminer le choix le plus efficace. De ce fait, l'absence de coordination entre les autorités monétaire et budgétaire entraîne une faible performance économique globale.

En bref, la coordination efficace des politiques monétaire et budgétaire doit tenir compte dès le début de la nécessité de viabilité des politiques. Une condition nécessaire pour une coordination efficace des politiques monétaires et budgétaires est que chaque politique se trouve sur une voie durable. Même si les décideurs coordonnent étroitement leurs politiques, la coordination ne peut pas réussir si le but à moyen terme des deux politiques soit insoutenable.

3.1.2 Une coordination à deux niveaux

La coordination des politiques doit être entreprises à deux niveaux différents⁴. D'abord, il ya une nécessité d'aborder les contraintes qui surviennent à court terme concernant les procédures de fonctionnement des politiques monétaires et budgétaires. Ensuite, la coordination des politiques, doit également faire face aux effets macro-économiques à long terme qui pourraient résulter d'une « policy mix »⁵ déséquilibré. À court terme, la coordination des politique vise à garantir le respect des conditions financières ordonnées, notamment la stabilité des prix. À long terme, le problème de coordination des politiques s'appuie sur la manière de concevoir une « policy mix » équilibré. Ceci implique une limitation du déficit budgétaire à un niveau qui puisse être financé par le fonctionnement du marché des capitaux sans créer des distorsions dans l'allocation des ressources en économie, sans avoir recours au financement monétaire direct de la banque centrale, et sans s'appuyer sur un niveau excessif de l'emprunt extérieur.

La création et le développement des marchés de capitaux domestiques exigent un degré encore plus élevé de coordination des politiques monétaire et budgétaire. Le marché financier national offre moins de distorsions de financement pour le déficit budgétaire, tandis que la nécessité de payer les frais fixés par le marché de la dette agit en tant un effet dissuasif sur les déficits budgétaires.

4. IMF, Working paper/98/25.

5. Le terme « policy mix » désigne l'orientation macro-économique à court terme conjointe de la politique budgétaire et de la politique monétaire. Il s'agit d'une combinaison ou d'une articulation des politiques économiques, en l'occurrence principalement de la politique monétaire (Banque centrale) et de la politique budgétaire (gouvernement). Le principal objectif des politiques coordonnées (politique expansionniste, budgétaire et monétaire) est la croissance et l'emploi. Le risque d'inflation et la déséquilibre extérieur sont considérés comme les risques dominants d'une telle démarche.

Par ailleurs, la nécessité d'une coordination des politiques apparaît également dans le cas de la réforme structurelle et de la libéralisation du secteur financier[40]. Une telle réforme ne peut procéder que dans le cadre d'une politique de soutien budgétaire qui assure la stabilité macro-économique, la discipline fiscale et éviter l'impôt discriminatoires (world Bank, 1989). Si des déficits budgétaires élevés persistent pendant que les autorités mènent la réforme du secteur financier, les taux d'intérêts pourraient atteindre des niveaux très élevés, ou, si les taux d'intérêts sont maintenus à des niveaux artificiellement bas, soit l'inflation serait surtension ou la demande de crédit et des distorsions dans l'allocation des ressources serait augmenter de manière significative. Dans les deux cas, le programme de réforme financière sera infructueux.

3.2 Relation et phases de développement des deux politiques

3.2.1 Les phases du développement du processus de coordination

La nécessité de coordination des politiques est définie dans toute économie, quel que soit son stade de développement. Toutefois, il faudra prendre de diverses formes selon la situation particulière d'un pays et les caractéristiques particulières de son économie, y compris la profondeur de leurs marchés financiers, le régime de taux de change et d'autres arrangements institutionnels (Branco et al, 1994). Dans les premières étapes de développement, où il n'existe pas de marchés locaux pour la dette publique, la banque centrale tend à financer, presque entièrement, le déficit budgétaire. Dans ces circonstances, des règles formelles, pour limiter la banque centrale au financement budgétaires, sont nécessaires pour éviter une expansion excessive des crédits domestiques.

Tant que les marchés financiers intérieurs commencent à se développer, il ya une plus grande flexibilité dans la détermination des taux d'intérêt. De ce fait, la banque centrale commence activement à gérer les niveaux de liquidité globale. Tant que le rôle de signalisation des taux d'intérêt augmente dans l'économie, l'utilisation des cadres de programmation monétaire au sens large comme un outil de coordination efficace des politiques monétaire et budgétaire va être diminué⁶. La surveillance des évolutions des marchés financiers -en particulier le marché monétaire- devient critique.

Enfin, lorsque les marchés financiers nationaux deviennent entièrement développé, les taux d'intérêt sont totalement flexibles, ainsi, le marché assure la liquidité des instruments de la dette publique, et la banque centrale gère la liquidité de sa propre initiative, en utilisant les instruments de marchés flexibles. Dans cet environnement, les marchés financiers réagissent rapidement et fortement aux signaux de la politique monétaire. En particulier, la crédibilité de la politique monétaire est indispensable au

6. Cette tendance est souvent mis en évidence par le processus de déréglementation et de libéralisation, ce qui provoque des problèmes pour interpréter les agrégats monétaires.

maintien des conditions de marché. L'indépendance de la banque centrale, n'est pas toujours présent dans les étapes précédentes, sont en principe établi et est interprétée par les marchés comme une garantie contre la résurgence des déséquilibres macro-économiques - incluant les déséquilibres budgétaires - et l'inflation. Cependant, cette «crédibilité institutionnelle» doit être soutenue par la «crédibilité opérationnelle».

En particulier, la réalisation des objectifs de la politique monétaire dépend non seulement de la loi qui préserve l'indépendance de l'autorité monétaire, mais aussi des dispositions pratiques entre les marchés monétaires et budgétaires et le degré de discipline budgétaire. Peu importe combien l'indépendance de la loi donne à la banque centrale, dans la pratique, la banque centrale ne peut poursuivre avec succès des politiques monétaires qui sont bien comprises et acceptées par le gouvernement et le public.

3.2.2 La relation entre les deux politiques : une synthèse

Pour mieux comprendre la relation entre politique monétaire et budgétaire, les liens entre le déficit public, y compris le Trésor et la banque centrale, et les sources de de leur financement peuvent être exprimés comme suit ⁷ :

$$D(t) = [B(t) - B(t-1)] + [M(t) - M(t-1)] \quad (3)$$

où $D(t)$ est le déficit budgétaire du gouvernement, $[B(t) - B(t-1)]$ est le placement net d'obligations du gouvernement (étrangers et nationaux), et $[M(t) - M(t-1)]$ est le changement de la base monétaire découlant du crédit de la banque centrale au gouvernement. Il est évident que seulement deux des trois éléments dans l'équation (3) peuvent être déterminés de manière exogène. En effet, l'évaluation de l'équation (3) montre que, sans coordination entre les politiques monétaire et budgétaire, il ya trois scénarios possibles.

Dans le premier la banque centrale est dominante ; Par conséquent, l'autorité monétaire pourrait déterminer la croissance de la base monétaire indépendamment des besoins de financement du gouvernement. Les possibilités de financement sur les marchés financiers nationaux et étrangers devraient alors soit limiter la taille du déficit budgétaire en fonction du financement disponible avec le risque de ne pas payer des dépenses prioritaires, soit compter excessivement sur les financements étrangers.

Pour le deuxième scénario, le ministère des finances est dominant, par conséquent, il peut déterminer la taille du déficit budgétaire sans avoir à consulté l'autorité monétaire. Étant donné les possibilités de financement sur le marché obligataire, l'autorité monétaire serait alors tenue de fournir n'importe quel montant du financement nécessaire à la forme de la base monétaire (par exemple, le crédit direct pour le gouvernement) ⁸. Si cela dépassait l'expansion de la demande de la base réelle de

7. Sundararajan et al, 1994

8. À condition qu'elle reste dans le cadre juridique imposées du crédit de la banque centrale au gouvernement.

monnaie au niveau des prix cibles, l'augmentation des pressions sur l'inflation et sur les réserves internationales se poserait. Par ailleurs, l'instabilité accrue provoquée par une forte inflation freinerait le développement du marché financier intérieur.

Enfin, le troisième scénario, à la fois la banque centrale et le Ministère des Finances se comportent comme s'ils étaient indépendants ; Par conséquent, les autorités monétaires et budgétaires pourraient prendre des décisions incohérentes concernant à la fois la croissance de la base monétaire et la taille du déficit budgétaire. De ce fait, l'autorité budgétaire permettrait de financer cette partie du déficit budgétaire non couverte par les ressources du seigneurage sur les marchés obligataires nationaux et étrangers. Si les marchés financiers nationaux sont mal développés, cependant, cela peut ne pas être en mesure de fournir le financement nécessaire, que ce soit la politique budgétaire ou monétaire aurait besoin d'assumer un rôle secondaire tel que décrit dans les deux scénarios précédents.

Par ailleurs, même en présence de marchés bien développés de capitaux nationaux, si les objectifs budgétaires sont incompatibles avec les objectifs de la politique monétaire, les taux d'intérêts dans le marché obligataire domestique pourrait augmenter à des niveaux très élevés ou des arriérés gouvernementaux importants pourraient apparaître.

3.3 Politiques monétaire et budgétaire et différents régimes de taux de change

3.3.1 Le régime de taux de change fixe

Sous un régime de taux de change fixe, un petit pays confronté à la mobilité parfaite des capitaux et sans des biens non échangeables la politique budgétaire se trouve particulièrement efficace pour influencer la demande globale, tandis que la politique monétaire demeure totalement inefficace. La politique budgétaire est particulièrement efficace pour influencer la demande globale puisque les changements de l'orientation budgétaire n'affectent pas le taux d'intérêt ou le taux de change. Dans de telles circonstances, une politique budgétaire expansionniste ne donne lieu à aucune éviction de l'activité du secteur privé.

Le manque d'efficacité de la politique monétaire dans un régime de taux de change fixe s'explique par le fait que toute expansion dans le niveau de crédit intérieur sera compensée par une réduction équivalente au niveau de réserves internationales nettes, sans effet sur les agrégats monétaires. L'augmentation initiale de la masse monétaire, suite à une expansion du crédit intérieur, provoquera une baisse des taux d'intérêt locaux, comme conséquence, les sorties de capitaux, qui se tiendront à leur tour par une perte de réserves internationales et une réduction de la masse monétaire. Les sorties de capitaux se poursuivront tant que les taux d'intérêt locaux remontent à leur niveau initial. Finalement, le seul effet de la politique monétaire expansionniste aura été un changement dans la composition des

sources de la masse monétaire , sans modification du niveau global des agrégats monétaires ou de taux d'intérêt.

Si la mobilité des capitaux n'est pas parfaite, la politique budgétaire perdra une partie de son efficacité, puisque les taux d'intérêt domestiques vont maintenant se déplacer en réponse aux changements dans l'orientation de la politique budgétaire. Cela, à son tour, entraînera une certaine éviction du secteur privé. De la même façon, la politique monétaire sera de nouveau d'une certaine efficacité, puisque les taux d'intérêt peuvent avancer les actions politiques suivantes de la part des autorités monétaires et par conséquent, auront une incidence sur le niveau de la demande globale.

En présence de biens non échangeables, la politique budgétaire pourrait également perdre une partie de son efficacité, tandis que la politique monétaire aurait un certain effet sur le niveau de la demande globale. Par exemple, une expansion de la masse monétaire n'aurait pas seulement une incidence sur la balance des paiements, mais aussi sur les niveaux de production de biens non échangeables.

Néanmoins, il existe des limites de l'efficacité de la politique budgétaire dans un régime de taux de change fixe. Ces limites résultent de l'affaiblissement de la confiance du taux de change fixe qui pourrait suivre à partir d'une politique budgétaire expansionniste. Une telle politique aboutirait à un déficit du compte courant de la balance des paiements ; au fil du temps, un déficit du compte courant devient insoutenable, et les intervenants du marché s'attendent à une dévaluation, ce qui conduirait immédiatement à une augmentation des taux d'intérêt. En outre, une politique budgétaire expansionniste conduirait à l'inflation, ce qui réduirait la compétitivité.

3.3.2 Le régime de taux de change flexible

Dans le cas d'un régime de taux de change flexible, la politique monétaire peut être utilisée pour accroître le niveau de production nationale et la politique budgétaire perd toute efficacité. De plus, une politique budgétaire prudente est toujours nécessaire pour établir la crédibilité de la politique globale et pour éviter d'alourdir la politique monétaire.

Sous un régime de taux de change flexible, le stock monétaire est totalement sous le contrôle des autorités. Une expansion monétaire, par exemple, serait d'abord de baisser le taux d'intérêt domestiques et de promouvoir une expansion de la production. Les sorties de capitaux vont entraîner une dépréciation du taux de change, ce qui améliore la compétitivité et augmente les niveaux de production. Grâce à des niveaux de production élevés, la demande de monnaie serait également augmentée.

Une politique budgétaire expansionniste, cependant, serait totalement inefficace pour influencer la demande globale, car cela évincerait l'activité du secteur privé. Une augmentation de la dette publique intérieure est nécessaire pour financer un

niveau plus élevé des dépenses budgétaires entraînant une augmentation initiale des taux d'intérêt.

Sous un régime de taux de change flexible, l'économie est plus encline aux chocs nominaux de l'étranger. Dans ce cas, la politique monétaire joue le rôle principal d'amortisseur, d'autant plus que le degré de mobilité du capital. Néanmoins, tout comme la politique budgétaire n'a pas été totalement indépendante dans le cas d'un régime de taux de change fixe sur le long terme, il ya aussi des limites pour la politique monétaire dans le cas d'un régime de taux de change flexible. En particulier, la continuité de l'expansion monétaire pourrait conduire à un processus insoutenable de la dépréciation du taux de change et de l'inflation domestique.

4 L'interaction entre les politiques monétaires et budgétaires

La sphère principale d'interaction entre les politiques monétaire et budgétaire porte sur le financement du déficit budgétaire et la gestion monétaire. La position particulière de la politique monétaire influe sur la capacité du gouvernement à financer le déficit budgétaire en modifiant le coût du service de la dette et en limitant ou en expansion les sources de financement disponibles. Parallèlement, les besoins de financement du gouvernement et de sa stratégie de financement vont imposer des contraintes à l'indépendance opérationnelle des autorités monétaires.

Les effets d'un déficit budgétaire donné sur l'inflation et la croissance de la production dépend non seulement de ses dimensions, mais aussi sur la manière dont il est financé. Il existe quatre sources de financement alternatives pour le déficit public : l'achats volontaire, du secteur privé, de la dette publique dans le marché intérieur, les emprunts extérieurs, le placement forcé de la dette publique⁹, et le transfert des ressources par la Banque centrale.

Les achats volontaires de la dette publique par des investisseurs locaux et étrangers sont généralement la stratégie de financement privilégiée puisqu'ils limitent les conséquences négatives d'un lourd déficit budgétaire, tels que les pressions inflationnistes et l'affaiblissement de la position extérieure de l'économie. En opérant au moyen de signaux clairs du marché, les achats volontaires de la dette publique donne des informations immédiates et fiables aux décideurs et au grand public sur les conséquences de n'importe quel niveau de financement pour le gouvernement.

En revanche, d'autres instruments financiers peuvent amplifier les problèmes découlant d'un important déficit budgétaire. L'augmentation du crédit de la banque

9. Telle que la création de marchés captifs (Un marché captif est un marché sur lequel les consommateurs sont obligés d'acheter un produit à un producteur unique) pour les titres d'État en forçant les institutions, comme les banques et les fonds de pension, à investir une certaine proportion de leurs portefeuilles dans de tels titres.

centrale auprès du gouvernement va accélérer la création de crédits nationaux et mettre la pression sur les réserves internationales et sur les réserves monétaires : ainsi, les pressions inflationnistes pourraient suivre. Si les titres du gouvernement sont placés obligatoirement, cela va provoquer une répression financière, conduisant à un assèchement important du secteur privé sur les marchés financiers. Enfin, si le déficit est essentiellement financé à l'extérieur, cela pourrait conduire à un recours excessif à l'emprunt étranger, ce qui peut compromettre la crédibilité de la capacité du gouvernement à honorer sa dette et peut également créer un service de la dette insoutenable.

4.1 Impact de la politique monétaire sur la gestion de la dette publique

Les actions de l'autorité monétaire auront une incidence sur la gestion de la dette publique à travers une variété de canaux, y compris l'orientation de la politique monétaire, le choix et la conception des instruments de la banque centrale, et les mesures prises pour favoriser le développement des marchés financiers domestiques.

4.1.1 L'orientation de la politique monétaire

L'orientation de la politique monétaire, se définissant comme la contribution apportée par la politique monétaire aux évolutions économiques, financières et monétaires, son évaluation consiste à vérifier si cette contribution est conforme à l'objectif de la banque centrale. Dans le cas de la Banque Centrale Européenne, cette évaluation comporte deux éléments : (a) la formation d'une appréciation sur les perspectives d'inflation à moyen terme et sur les risques pesant sur la stabilité des prix en particulier ; et (b) l'identification de la contribution que la politique monétaire (c'est-à-dire sa conduite actuelle et, étant donné les délais de transmission, sa conduite antérieure) apporte à l'économie de la zone euro et au maintien de la stabilité des prix (BCE, 2010) ¹⁰.

La capacité du gouvernement à placer la dette à un faible coût financier dépend dans une large mesure de l'orientation de la politique monétaire. Une politique monétaire expansionniste permet, d'abord, le placement de la dette publique sur le marché à des taux d'intérêt bas. Toutefois, lorsque l'inflation suit la mise en oeuvre d'une telle politique monétaire laxiste ou si le déficit budgétaire augmente rapidement étant donné le faible coût financier en vigueur, les taux d'intérêt nominaux auraient tendance à augmenter, ce qui implique une perte en capital pour les investisseurs.

10. Bulletin mensuelle BCE : L'orientation de la politique monétaire de la BCE au cours de la crise financière, janvier 2010.

Dans l'éventualité, les investisseurs exigeront des taux intérêts plus élevés pour couvrir les risques perçus et l'autorité budgétaire devrait réduire le déficit primaire en fonction des financements disponibles. En revanche, une politique monétaire restrictive pourrait d'abord augmenter le coût du service de la dette pour le gouvernement, mais si elle est appliquée d'une manière coordonnée avec une politique budgétaire responsable, il serait utile de renforcer la crédibilité, et par conséquent des taux d'intérêt plus faibles et un développement plus soutenu des marchés domestiques.

Si l'autorité monétaire procède à des politiques retenues, sans une certaine coordination avec l'autorité budgétaire, les résultats pourraient être contre-productive. Dans ce cas, le niveau approprié de resserrement monétaire pourrait aggraver encore le coût budgétaire de la dette, ce qui pourrait compromettre la viabilité de la situation budgétaire (l'effet boule de neige)¹¹. Dans le cas extrême, une politique monétaire restrictive pourrait se retrouver entraînant un effet pervers expansionniste sur la demande globale à travers l'augmentation d'intérêts du secteur publique.

De plus, le renforcement de la politique monétaire pourrait aggraver la situation financière, car un taux d'intérêt plus élevé peut atténuer l'activité économique et ainsi réduire les recettes fiscales, tandis qu'en même temps la baisse du taux de croissance pourrait entraîner une augmentation du ratio dette-PIB. Enfin, en raison de la baisse du taux de croissance économique, l'expansion du réserve de monnaie se ralentira et le seigneurage sera réduit (Dornbusch, 1996).

4.1.2 Les instruments de la politique monétaire

Le choix et la conception des instruments de la politique monétaire ont aussi un impact direct sur la capacité de l'autorité budgétaire de placer la dette sur le marché financier dans les quantités souhaitées et à un coût raisonnable (Balino, 1995). En particulier, l'autorité monétaire peut contribuer à réduire le coût du service de la dette publique en améliorant la liquidité des titres du gouvernement par le biais de leurs opérations d'open market et les modalités de réescompte et les règlements des réserves obligatoires.

En effectuant des opérations d'open market, la banque centrale doit décider s'il convient d'intervenir en effectuant des opérations dans son propre journal ou dépôts, ou dans des titres publics. Le choix entre ces deux instruments dépend des caractéristiques du marché financier et sur la capacité des autorités monétaires et budgétaires pour coordonner les objectifs politiques et les procédures opérationnelles. Le choix idéal du point de vue du fonctionnement du marché financier est de conduire la banque centrale ses opérations d'open market dans des titres publics sur le marché secondaire, tandis que le trésor place la dette dans le marché primaire.

Cela permet aux autorités budgétaires et monétaires de poursuivre leurs propres objectifs simultanément, tandis que les titres de gouvernement ont tout à gagner en liquidité. Cependant, en l'absence d'un marché secondaire, les deux autorités

11. Sargent et Wallace (1981) examinent l'effet boule de neige à partir d'un point de vue formel.

budgétaires et monétaires devront opérer sur le marché primaire. Dans ce cas, l'importance de la coordination des politiques ne peut être surestimée si les objectifs des deux politiques monétaire et budgétaire doivent être atteints.

Si la coordination entre la banque centrale et le trésor est difficile à réaliser, la banque centrale pourrait émettre ses propres titres de la politique monétaire pour soutenir les objectifs de la gestion de dette. Cependant, même dans ce cas un certain degré de coordination serait nécessaire pour atteindre la segmentation du marché efficient (par exemple, en traitant des titres de maturités différentes). Cela aiderait à éviter la concurrence tête-à-tête entre les autorités budgétaires, qui cherchent à réduire les coûts de service de la dette, et les autorités monétaires, qui tentent de maintenir les taux d'intérêt assez élevés pour empêcher une accumulation excessive de liquidités. Une telle confrontation finirait par une augmentation des coûts d'emprunt pour les deux.

4.2 L'impact de la gestion de la dette sur la politique monétaire

Comme la politique monétaire a un impact direct sur la capacité de l'autorité budgétaire à placer la dette sur le marché, la stratégie de financement du gouvernement influe sur la conduite de la politique monétaire sur l'autonomie de la banque centrale. Les modalités de gestion de la dette publique auront une incidence sur les taux d'intérêt, tandis que les opérations financières du gouvernement, plus généralement, vont compliquer la tâche de la banque centrale pour maintenir des agrégats de comportements ordonnés. En outre, la gestion de la dette publique peut modifier la demande de monnaie et influencer le développement des marchés financiers locaux.

La soutenabilité perçue des dettes publiques aura une incidence sur les taux d'intérêt. En particulier, si la croissance de la dette est considérée par les participants au marché comme insoutenable, la crédibilité du policy mix global est réduite, et les taux d'intérêts vont augmenter. Dans les pays où les mouvements des capitaux ont été libéralisés, les taux d'intérêt élevés, à leur tour, vont attirer des capitaux étrangers qui exigent des opérations de stérilisation monétaire par la banque centrale, ce qui complique encore la gestion monétaire.

La soutenabilité de la dette publique est une fonction de la taille du stock de la dette, de la maturité moyenne, et de la relation entre le taux d'intérêt moyen et le taux de croissance du PNB. Un niveau élevé de la dette du secteur public par rapport au PNB est considéré par les participants du marché comme une menace pour la crédibilité et l'efficacité de la politique monétaire car il pourrait entraîner le risque d'une future monétisation ou pourrait être l'indice d'une orientation sous-jacente faible de la politique budgétaire. Ces problèmes sont considérablement aggravés puisque la durée moyenne de la maturité de la dette publique diminue et le ratio des besoins de financement du gouvernement pour les augmentations de la masse monétaire, réduisant ainsi les marges de manoeuvre dont dispose l'autorité budgétaire. Enfin, si le taux d'intérêt réel excède le taux de croissance du PNB réel,

le stock de la dette va croître en tant que pourcentage du PNB si le solde primaire du gouvernement n'est pas positif.

Lorsqu'un problème de soutenabilité de la dette est présent, la seule solution réaliste consiste à mettre en oeuvre un programme d'ajustement budgétaire qui permettrait de réduire les besoins de financement du gouvernement et, éventuellement, générer un excédent budgétaire qui produit des ressources nécessaires pour réduire l'encours de la dette à des niveaux soutenables. L'autorité budgétaire devrait éviter d'aborder le problème d'un niveau croissant de la dette publique en remplaçant le financement du marché fondé sur le crédit de la banque centrale, ce qui conduirait à l'inflation, ou sur des placements de dette forcée, ce qui signifierait la répression financière. Cette alternative finirait par compliquer plutôt que faciliter la tâche de l'autorité monétaire.

Balino, T(1995) constate que la gestion de la dette publique peut effectuer la demande de monnaie de différentes manières. Tout d'abord, l'augmentation du portefeuille de titres du gouvernement, en l'absence d'équivalence ricardienne¹², pourrait donner lieu à un effet de richesse positif, de sorte que les encaisses réelles demandées auraient tendance à augmenter. Deuxièmement, les fonds publics liquides pourraient être un substitut pour les soldes de monnaie, ce qui ferait baisser la demande de ce dernier. Enfin, le niveau de dette publique perçu comme insoutenable serait de créer des attentes d'inflation future, comme mentionné précédemment, et de réduire ainsi la demande de monnaie[4] .

Outre la gestion de la dette publique, d'autres opérations financières du gouvernement ont une incidence sur la politique monétaire. En particulier, les fluctuations des dépôts publics auprès de la banque centrale changent immédiatement la circulation de la base monétaire, la banque centrale pourrait avoir à compenser par des opérations d'open market. Par ailleurs, la façon avec laquelle l'autorité budgétaire décide de diviser son financement entre les emprunts intérieurs et extérieurs influe sur la croissance de la base monétaire, et, par conséquent, des intérêts à l'autorité monétaire de décider comment mener à bien ses opérations monétaires.

Enfin, comme dans le cas de la politique monétaire, le fonctionnement de la politique de la dette publique pourrait aider à développer le marché financier national. Une expansion modérée de l'encours de la dette publique pourrait contribuer au développement du marché financier, tandis qu'une expansion très rapide de la dette pourrait freiner un tel développement.

12. L'hypothèse d'équivalence ricardienne stipule que l'effet de l'augmentation des dépenses du gouvernement sur la demande globale est la même si elle est financée par emprunt ou par des impôts forfaitaires.

4.3 Les théories de base et approches, objectifs et opportunité de l'interaction des politiques monétaire et budgétaire

Les modèles actuels de la politique macro-économique ont leurs fondements dans la critique de grande ampleur. Ainsi, les modèles macro-économiques à forme réduite (Lucas, 1976) mettant l'accent sur l'incohérence dynamique de la politique monétaire si un banquier central a agi en vertu du pouvoir discrétionnaire [31] [7]. Les solutions envisagées à ce problème étaient l'octroi d'une autonomie à un banquier centrale conservateur (Rogoff, 1985), et le développement de contrats entre les gouvernements et les décideurs de politiques monétaires (Walsh, 1995).

Ce changement semble avoir été aidé par l'indépendance des banques centrales, bien que Walsh (2003a) suggère que la collaboration de recherche fructueuse des banquiers centraux y contribue. Les précurseurs de ce nouveau paradigme étaient Rotemberg et Woodford (1997), Goodfriend et King (1997), et les deux auteurs Walsh (2003a) et Kirsanova et al. (2005) classent ces modèles en trois modèles d'équations : une courbe IS des fluctuations de l'activité économique globale, une équation d'ajustement à l'inflation et une spécification de la politique monétaire comme une fonction d'objectif ou d'une règle.

4.3.1 Les différents approches théoriques

Les modèles macro-économiques théoriques des interactions des politiques monétaire et budgétaire trouvent leur origine dans l'abondante littérature sur la politique monétaire et budgétaire, et plus précisément dans la littérature fondée sur les règles initiées par la littérature classique d'incohérence dynamique (voir notamment Barro et Gordon, 1983).

Bien que l'analyse de la politique monétaire soit restée fermement favorable depuis la Seconde Guerre mondiale, l'analyse de la politique budgétaire a perdu la faveur de l'optimisation keynésienne des politiques anticycliques dans les années 1970 dans la mesure où une grande partie de la littérature monétaire considéré indifférente pour la réalisation de la stabilité des prix (Walsh, 2003).

Taylor (2000) donne un aperçu sur l'intérêt accru dans l'élaboration de politiques dans les modèles macro-économiques au cours des vingt années précédentes, décrivant ça par « la nouvelle macroéconomie normative ». Cette nouvelle orientation met l'accent sur l'évaluation des différentes règles politiques dans le contexte d'un particulier, micro-fondé, le modèle de l'économie.

Leeper (1991), entre autres, a développé la théorie budgétaire du niveau des prix (FTPL)¹³, selon laquelle les régimes de la politique budgétaire sont optimaux

13. La "théorie budgétaire du niveau des prix" (FTPL) a été principalement développée par Leeper (1991), Sims (1994; 1997 et 2001a) et Woodford (1994; 1995; 1998 et 2000) et a attiré beaucoup d'attention. Elle décrit les règles de politique budgétaire et monétaire de telle sorte que le niveau des prix est déterminé par la dette publique et la seule politique budgétaire, la politique

étant donné le régime de la politique monétaire. Il introduit deux points essentiels : d'une part, la distinction entre politique active et politique passive, d'autre part, la mise en évidence de deux organisations stables des politiques économiques (politique budgétaire active et politique monétaire passive ou l'inverse)[33].

Leith et Wren-Lewis (2000) ont défini un régime de politique monétaire actif qui satisfait le principe de Taylor. Ils ont conclu que les politiques monétaire et budgétaire devraient être soit la stabilité active ou passive.

Dixit et Lambertini (2003), étendant Barro et Gordon (1983), considèrent que les interactions entre politiques dans une configuration où l'autorité monétaire contrôle l'inflation. La source de conflit est que l'autorité budgétaire vise à augmenter la production et l'inflation. L'équilibre non coopératif de Nash possède à la fois une hausse de l'inflation et une baisse de la production. L'engagement par l'autorité monétaire n'est pas appropriées ni suffisantes si la politique budgétaire est active, mais, l'engagement budgétaire entendu entraînerait un meilleur résultat.

Kirsanova et al. (2005) étendent les trois équations de politique monétaire à un modèle à cinq équations des politiques monétaire et budgétaire en ajoutant la contrainte budgétaire du gouvernement intertemporelle. Ils supposent qu'il y a un décalage d'une période de mise en oeuvre de la politique budgétaire qui reflète les procédures législatives et politiques requises pour les modifications importantes de la politique budgétaire discrétionnaire, et un décalage d'une période d'effet de la politique monétaire, ce qui reflète le mécanisme de transmission. Kuttner (2002) doute si la politique budgétaire, compte tenu de ces retards, pourraient parvenir à une interaction avec la politique monétaire.

4.3.2 Les différentes approches empiriques

Comme dans notre étude théorique, nous nous concentrons, explicitement, sur les études d'interaction entre les politiques monétaire et budgétaire et passons brièvement sur les enquêtes empiriques de la politique monétaire et budgétaire.

Melitz (1995) analyse l'effet de la politique monétaire et budgétaire sur la dette publique et les déficits dans les pays de l'OCDE 19 de 1960/78 à 1995 en utilisant les données mises en commun. Il réalise plusieurs résultats intéressants : d'abord, la politique budgétaire réagit au rapport de la dette publique d'une manière de stabilisation. Deuxièmement, la politique budgétaire laxiste conduit à une politique monétaire restrictive et vice-versa. Troisièmement, la stabilisation automatique de la politique budgétaire est beaucoup plus faible que généralement perçue.

Melitz (1997, 2002) examine les interactions entre les politiques monétaire et budgétaire dans une régression groupée des données annuelles sur 19 pays de l'OCDE.

monétaire joue au mieux un rôle indirect. Cette théorie des affrontements avec le point de vue monétariste qui stipule que la masse monétaire constitue le principal facteur du niveau des prix et de l'inflation. De plus, de nombreux auteurs ont soutenu que les règles budgétaires sur lesquelles s'appuie la FTPL sont mal spécifiées.

Il constate d'abord que les politiques monétaire et budgétaire s'installent dans des directions opposées, tout comme des substituts, ensuite, que la politique budgétaire joue un rôle stabilisateur d'endettement faible « les impôts se comportent dans un souci de stabilisation, mais déplacent les dépenses de manière déstabilisante ».

Favero & Monacelli (2003) étudient les interactions des politiques en utilisant un modèle de Markov-switching vectoriel autorégressif (Krolzig, 1997), ils stipulent que bien que la politique budgétaire est soumise à un changement de régime déterminé de façon endogène et les changements de régime monétaire sont imposés de manière exogène. Ils constatent qu'aux États-Unis, seulement, entre 1987 et 2001 peuvent être décrits comme régime budgétaire passif. Ainsi, Woodford (1998) affirme que depuis 1980 la passivité serait une bonne description, et Gali et Perotti, (2003) ont constaté une politique budgétaire de plus en plus passive durant cette période, après avoir discuté des contributions marquantes à la politique monétaire et budgétaire et de leurs interactions.

Muscatelli & al. (2004) estiment un modèle néo-keynésien avec la méthode des moments généralisés (GMM) dans un système à multiples équations. Ils permettent à la politique budgétaire d'avoir deux instruments, la taxation et les dépenses, et de motiver les interactions des politiques d'abord par le caractère cyclique de chaque politique, et deuxièmement, par la direction des mouvements des chocs de la production. Ils constatent que la politique monétaire atténue, satisfait le principe de Taylor et réagit à la production d'une manière stabilisante. Ainsi, ils concluent que l'interaction dépend du choc : pour les chocs de la production de la politique budgétaire et monétaire ils agissent en tant que compléments tandis que pour les chocs d'inflation, ils agissent comme substituts.

Hughes-Hallett (2005) utilise des régressions individuelles par des variables instrumentales pour étudier les interactions entre les politiques monétaire et budgétaire au Royaume-Uni et la zone euro. Il constate que les politiques monétaires et budgétaires agissent comme des substituts au Royaume-Uni, mais se complètent dans la zone euro.

Kirsanova & al. (2006) étudient l'interactions entre les politiques budgétaire et monétaire quand elle stabilisent une économie unique contre des chocs dans un environnement dynamique. Ils supposent que les politiques budgétaire et monétaire stabilisent l'économie en provoquant des changements dans la demande globale. Ainsi, ils constatent que si les décideurs des politiques sont à la fois bénévoles, alors le meilleur résultat est obtenu lorsque l'autorité fiscale permet d'effectuer la politique monétaire.

J.Reade & J.Stehn (2008) appliquent la méthode VAR cointégrés pour étudier l'interaction de la politique monétaire et budgétaire et son effet sur la durabilité des développements de la dette publique aux États-Unis en 1960-2005. Ils concluent que la politique budgétaire a assuré la durabilité de la dette à long terme en réagissant à l'augmentation de la dette d'une manière que la stabilisation de la réaction a été modérée. Toutefois, en fonction de leurs résultats, la politique budgétaire discrétionnaire n'a pas assuré un comportement anticyclique. En outre, la politique monétaire a suivi

une règle de type Taylor et régularisée le déséquilibre à la fois à court et à long terme.

J.J.Reade & J.Sthe (2010) utilisent des méthodes de cointégration multivariée pour étudier les interactions des politiques monétaire et budgétaire en étudiant l'exemple des États-Unis depuis le début des années 1980. Ils constatent que l'élaboration de la politique monétaires est fortement prospective, et passive dans le sens où elle répond aux règles de politique. En revanche, la politique budgétaire se trouve à être active dans le sens où elle ne répond pas aux règles de la politique budgétaire. Ainsi, les interactions entre les deux sphères de politique semblent limitées de telle sorte qu'aucun instrument de politique n'entre dans la règle politique de l'autre sphère. Mais la politique monétaire qui est fortement passive agit en réaction aux mouvements de la politique fiscale. Par ailleurs, ils constatent que les deux politiques sont complémentaires, puisque les deux politiques répondent dans le même sens pour relancer l'économie en période de ralentissement et pour la freiner en période de Boom.

Fragetta & Kersanova (2010) étudient les régimes de leadership dans les interactions politiques monétaire et budgétaire dans trois pays, le Royaume-Uni, les États-Unis et en Suède. Ils utilisent un modèle structurel d'équilibre général d'une économie ouverte et l'estiment en utilisant des méthodes bayésiennes. Ils supposent que les autorités peuvent agir de manière stratégique dans un jeu de politique non coopérative, et comparent les différents régimes de leadership. Ainsi, ils caractérisent les interactions monétaire et budgétaire dans les trois pays comme suit : dans chaque pays, les autorités monétaires et les autorités budgétaires utilisent leurs instruments avec un lissage substantiel, de plus il n'y a aucune preuve de stabilisation de la dette dans n'importe quel pays et enfin, le feedback est aussi faible pour maintenir l'économie stable, mais aucune preuve sur l'objectif de stabilisation de la dette a été obtenu.

5 Les arrangements institutionnel et opérationnel de coordination

Une coordination efficace des politiques monétaires et budgétaires nécessite des arrangements institutionnels et opérationnels justificatifs et adéquats. Cette section passe en revue les différents arrangements de coordination entre les politiques monétaire et budgétaire en mettant l'accent sur les expériences de pays. Il est important de mentionner dès le départ que, en raison de la mise en oeuvre des politiques axées sur le marché, les tendances actuelles dans ce domaine à un point d'une grande séparation institutionnelle des responsabilités de la politique monétaire et la politique budgétaire.

5.1 Arrangements pour la mise en oeuvre des politiques

5.1.1 L'indépendance de la banque centrale

L'indépendance de la banque centrale est généralement préconisée pour réduire le biais inflationniste prétendue des gouvernements (Cottarelli, 1993). L'attribution des responsabilités de politique monétaire à une banque centrale indépendante, isolée des pressions politiques et ayant un grand degré d'autonomie opérationnelle, est considérée comme un moyen efficace des considérations d'ancrage de la politique monétaire à long terme et résister aux pressions d'échanger la stabilité des prix pour les augmentations temporaires de la production. Cependant, comme mentionné ci-dessus, le fait que la banque centrale jouit d'une certaine forme d'indépendance ne signifie pas qu'il n'a plus besoin de coordonner ses opérations avec les autorités budgétaires, en effet, un élément essentiel du cadre de la politique monétaire réussie, basée sur l'indépendance de la banque centrale, dépendra de développement des moyens efficaces de coordination des politiques entre la banque centrale et l'autorité budgétaire.

L'indépendance des banques centrales ne signifie pas indépendance absolue, qui, en tout état de cause, il n'existe probablement pas. La question ici est quel serait le degré de responsabilité déléguée à la banque centrale pour l'isoler des pressions politiques. Une fois le degré souhaité de l'indépendance de la banque centrale a été déterminée, il sera essentiel de déterminer quelles sont les meilleures arrangements pour l'établir, aussi bien que ce sont les mécanismes appropriés pour maintenir la banque centrale responsable de ses actions politiques. Non seulement cette approche reconnaît que la responsabilité ultime incombe à la direction politique, mais aussi reconnaît que le degré et la nature de l'indépendance politique de la banque centrale sont basés sur la structure politique du pays.

En outre, pour que l'indépendance de la banque centrale soit efficace et pour que la responsabilité soit réalisable, la banque centrale doit être assigné un objectif principal commun. Bien que la responsabilité ne correspond pas strictement besoin de la poursuite d'un seul objectif, il est plus efficace lorsqu'il existe un objectif principal commun contre lequel les performances peuvent être évaluées. À cet égard, la tendance récente a consisté à donner rechigne centraux la responsabilité principale de promouvoir et de maintenir la stabilité des prix. Parmi la législation bancaire centrale récente, le statut du Système européen de banques centrales et de la Banque centrale européenne est un exemple clair d'établir la stabilité des prix comme objectif principal d'une banque centrale (Effros, 1994). Les pays ayant une longue expérience de l'interférence du gouvernement dans la fonction banque centrale s'orientent également dans ce sens. Par exemple, le Japon est sur le point de promulguer une nouvelle loi pour la Banque du Japon, ce qui renforcera son indépendance et de définir la stabilité des prix comme objectif principal. Les pays en transition sont également suivre cette voie, comme en témoignent les changements qui ont eu lieu en 1995 en Chine, où une nouvelle loi pour la banque centrale a été promulguée (Mehran et al., 1996).

5.1.2 Prévention et résolution des conflits

Dans un cadre qui n'inclut pas une banque centrale autonome avec un objectif de stabilité des prix clairs, il existe un risque que, dans le cas de conflits entre les politiques monétaire et budgétaire, la banque centrale pourrait être soumise à des pressions politiques et les considérations à court terme pourraient prendre la prééminence sur des considérations à long terme. Dans un tel cadre, des dispositions devraient être mises en place pour empêcher la construction d'incohérences entre la politique monétaire et budgétaire. Il s'agit notamment la limitation du crédit direct de la banque centrale au gouvernement, équilibre budgétaire ou clauses restrictives du déficit, et la mise en place des comités de coordination. Ces arrangements sont examinées dans les sections suivantes.

Le cadre qui inclut une banque centrale autonome, avec un objectif de stabilité des prix clair, prévoit des arrangements visant à prévenir la construction d'incohérences. Par ailleurs, le processus pour résoudre les conflits quand la politique budgétaire et la politique monétaire deviennent incohérentes est assez clair. Par exemple, si la politique budgétaire est expansionniste, la banque centrale devrait resserrer sa politique monétaire et les taux d'intérêt et sans doute le taux de change augmenterait. Le gouvernement a deux options pour régler le conflit politique : elle pourrait soit ajuster la politique budgétaire ou il pourrait changer l'objectif de stabilité des prix assigné à la banque centrale. Chacune de ces options serait préférable à un compromis par l'«autonome» de la banque centrale qui pourrait éroder sa crédibilité et, par conséquent, la crédibilité de toute tentative future de baisse de l'inflation.

5.1.3 Limitation de crédit direct de la banque centrale au gouvernement

Une question étroitement liée à l'indépendance de la banque centrale est la mesure dans laquelle le gouvernement puisse recevoir un crédit direct de la banque centrale. Lorsque les marchés des valeurs mobilières sont peu développés, le crédit direct de la banque centrale est la principale source de financement du gouvernement national.

Un crédit excessif de la banque centrale est susceptible de constituer une menace pour la stabilité macro-économique tel que mentionné précédemment d. Les arrangements institutionnels visant à limiter le crédit direct de la banque centrale au gouvernement sont donc essentiels pour renforcer l'indépendance de la banque centrale et de contenir le risque d'inflation. Traditionnellement, les plafonds légaux de la dette publique ont été imposés sur les progrès de la banque centrale ou les découverts au gouvernement (Cottarelli, (1993) et Leone 1991). Il est important de noter que l'efficacité de ces plafonds légaux n'est pas parfait, puisque il existe des moyens de les contourner (Sundararajan et al., 1994) . C'est pourquoi, les autorités doivent veiller à ce que des prêts indirects ne sont pas contraires à leurs objectifs de politique énoncés.

Les pays qui sont au stade développé dans l'évolution du processus de coordination sont plus susceptibles de mettre en oeuvre des arrangements en vertu desquels la banque centrale est interdite d'accorder un crédit direct au gouvernement. Cependant, un crédit indirect de la banque centrale, qui se caractérise par les achats volontaires de titres publics sur le marché secondaire (par le biais pur des opérations d'open market, les opérations de pension, ainsi que l'acquisition de titres d'État à titre de garantie pour le refinancement du système bancaire), est normalement autorisé de sorte que la banque centrale peut gérer la liquidité globale du système par le biais du marché des titres du gouvernement.

Dans la plupart des pays, c'est le secteur le plus liquide du marché monétaire. Le traité de Maastricht constitue un bon exemple d'un arrangement institutionnel visant le long de ces lignes. Il interdit des découverts ou tout autre type de facilité de crédit de la future Banque centrale européenne. En outre, elle interdit l'achat direct de titres publics sur le marché primaire par la Banque centrale européenne ou les banques centrales de l'Union européenne. Enfin, les achats sur le marché secondaire sont contrôlés pour éviter le contournement de l'interdiction de financement direct du gouvernement.

5.1.4 Équilibre Budgétaire ou clauses limitatives du déficit

Comme un parallèle budgétaire de l'indépendance légale de la banque centrale, il convient de mentionner ici le débat dans certains pays concernant les arrangements institutionnels pour promouvoir la discipline budgétaire. La nécessité de restaurer et de préserver des finances publiques saines a entraîné un certain nombre de pays à envisager l'introduction des règles budgétaires comme l'indiquent les discussions d'amendement d'équilibre budgétaire des États-Unis et le Pacte de stabilité et de croissance qui a été convenu par les participants potentiels à l'union monétaire européenne¹⁴.

Pour que ces arrangements soient efficaces, il est indispensable d'éviter les «fuites» qui peuvent résulter des transactions non budgétaires, les passifs de retraite non capitalisés, les autres engagements futurs, et les opérations quasi-budgétaires. Parmi ces derniers, l'évitement du déficit quasi-budgétaire provoqué par les pertes des banques centrales mérite une attention particulière dans le cadre de la coordination des politiques monétaires et budgétaires. Les banques centrales ne sont pas et ne doit pas être guidée par des objectifs de maximisation du profit. Néanmoins, ils peuvent avoir des bénéfices substantiels et des pertes, et leur traitement peuvent avoir des conséquences importantes pour la politique monétaire et la gestion de la dette publique. Par conséquent, il est important de prendre les mesures appropriées, de préférence à

14. Le pacte de stabilité et de croissance constitue un cadre de discipline budgétaire parmi les participants éventuels à la phase 3 de l'Union monétaire européenne, à savoir, lorsque la fixation irrévocable des taux de change aura lieu. Le pacte de stabilité et de croissance constitue un système d'alerte précoce dans lequel les dérapages graves de moyen terme d'un pays des plans budgétaires sont identifiées et des recommandations pour des mesures correctives sont prises bien avant que le déficit dépasse la valeur de référence.

l'avance, pour s'assurer que les pertes, qui conduisent généralement à une expansion monétaire, n'entravent pas l'objectif premier de la banque centrale de contrôler l'inflation. Par conséquent, de nombreuses lois et réglementations des banques centrales contiennent des dispositions concernant le traitement des pertes. Ces pertes doivent normalement être couverts par le gouvernement, puisqu'en général elles résultent des fonctions de la banque centrale qui sont quasi-budgétaire dans la nature ou de la mise en oeuvre de la politique monétaire qui est une composante des politiques macro-économiques du gouvernement.

5.1.5 Les arrangements «currency board»

Les arrangements de currency board (ACB), qui englobent diverses pratiques institutionnelles, peuvent également accroître la crédibilité. Les ACB se caractérisent toujours par un régime monétaire où un engagement explicite a été opéré afin de convertir la monnaie nationale en une monnaie étrangère spécifiée à un taux de change fixe. Un tel engagement est combiné avec des restrictions auxiliaires à l'autorité émettrice pour s'assurer qu'elle respecte ses obligations (Blino, et al., 1977). Ces restrictions incluent normalement une exigence selon laquelle les passifs monétaires des ACB sont garantis par des actifs étrangers. L'adoption précises et contraignantes des règles monétaires qui relient les passifs monétaires de la banque centrale de ses actifs à l'étranger, et le maintien d'un nombre suffisant de réserves de change de manière crédible en charge cette règle dans n'importe quelle circonstance, généralement contraignent l'autorité monétaire de l'octroi de crédit au gouvernement ou au système bancaire. Ainsi, en mettant pleinement en contrôle de ses avoirs intérieurs nets, les ACB peuvent assurer l'exécution des obligations de maintenir la stabilité des prix.

Les ACB fournissent à l'autorité monétaire peu de place pour des politiques discrétionnaires et, par conséquent, au moins d'un point de vue théorique, ils offrent la meilleure protection face aux pressions pour le financement monétaire direct au gouvernement. Un tel cadre pour la politique monétaire entraîne deux conséquences fondamentales pour la politique budgétaire. Tout d'abord, puisque le déficit budgétaire ne peut pas être monétisé, la discipline est nécessaire pour s'assurer que le déficit est compatible avec le financement disponible sur le marché. Deuxièmement, étant donné que les ACB limitent la flexibilité de la politique monétaire, la politique budgétaire doit porter le fardeau de la poursuite des objectifs de la gestion macro-économique. En conséquence, la politique budgétaire et de gestion de la dette publique doit demeurer flexible et résistante. Ainsi ils peuvent être considérés comme notamment des arrangements sonores pour une coordination efficace des politiques monétaires et budgétaires.

5.2 Relation entre la Banque centrale et le Trésor

En règle générale, le cadre juridique de la gestion de la dette publique autorise le Trésor ou le ministère des Finances (MOF) à emprunter au nom du gouvernement, alors que la banque centrale agit normalement comme agent financier du gouvernement. Dans une certaine mesure, une telle organisation est un héritage du passé, lorsque les banques centrales ont été à l'origine comme des institutions multifonctionnelles avec l'intention de garder leur gouvernement entièrement financé. Ces arrangements institutionnels facilitera la coordination des politiques, mais peuvent parfois conduire à un conflit d'intérêts entre les fonctions de la banque centrale en tant qu'autorité monétaire et en tant qu'agent financier. En cas de conflit, la banque centrale est susceptible de donner la priorité à ses fonctions en tant qu'autorité monétaire. Les arrangements qui conviennent à un pays en particulier sont susceptibles d'évoluer au fil du temps, en ligne avec le progrès économique et le développement dans les domaines de la libéralisation du secteur financier et de la réforme.

Actuellement, cependant, il ya une tendance vers un «divorce» entre la gestion de la dette et la politique monétaire qui, dans certains cas, implique une réduction du rôle de la banque centrale en tant qu'agent financier tout en augmentant la responsabilité de l'agence chargée de gestion de la dette en matière des décisions politique dans le domaine du financement public. Cependant, il ya des conditions préalables à un tel divorce » pour permettre la réalisation des objectifs généraux de la politique économique, y compris un cadre économique stable, le développement du marché et l'adoption d'instruments indirects de contrôle monétaire. C'est dans le contexte d'une «divorce» entre gestion de la dette et la politique monétaire que la coordination des politiques monétaire et budgétaire est devenu si important de nos jours. la section suivante discute des développements dans ce domaine, du point de vue de la répartition des fonctions de gestion des dettes entre le ministère des Finances et la banque centrale.

5.2.1 Localisation des fonctions de gestion de la dette

La gestion de la dette publique comprend un certain nombre de fonctions distinctes mais connexes qui impliquent la formulation des instruments (la fonction politique), la projection des besoins budgétaires et la formulation d'un programme de la dette (la fonction de planification), les modalités de vente (la fonction de vente), le gestion des soldes de trésorerie de l'État (la fonction fiscale), la gestion du stock de la dette publique (le fonctionnement du marché secondaire), la fourniture de conseils au trésor sur les fonctions ci-dessus de la gestion de la dette (la fonction consultative), et la gestion des dossiers de gestion de la dette et de la dette publique (la fonction comptable) (sundararajun et al., 1994).

Ces fonctions peuvent être situés soit dans le Trésor, le ministère des Finances ou à la banque centrale. Il n'existe pas de tendance claire en ce qui concerne leur em-

placement préféré. Les historiques socio-politiques et les facteurs économiques jouent un rôle, et les arrangements sont susceptibles d'évoluer en fonction des progrès économiques et de la portée de la mise en oeuvre d'une stratégie fondée sur le marché de la gestion de la dette. A un bout du spectre, il ya des pays où la banque centrale est le seul agent financier du gouvernement et vend les titres sur le marché primaire. La banque centrale peut également être prié d'accorder un crédit direct au gouvernement. Comme déjà mentionné, la mise en place de multi-fonctionnels des banques centrales, avec responsabilité de tenir leurs gouvernements intégralement financé, a motivé l'affectation à la banque centrale de la plupart des fonctions de gestion de la dette.

Les principaux objectifs de la gestion de la dette publique seront essentielles pour déterminer la localisation des fonctions de gestion de la dette. Lorsque le développement des marchés secondaires de la dette est l'objectif principal de gestion, la banque centrale peut avoir une portée considérable dans les principales décisions concernant la délivrance, le type, la taille, et le calendrier. Cela serait typique des pays dans une phase de transition du processus de coordination. D'autre part, pour les pays en phase développée, la minimisation des coûts d'intérêt peut devenir l'objectif principal, et le Trésor public gère généralement la plupart des aspects de la politique de la dette. Par exemple, la Banque du Canada, agissant comme agent financier du gouvernement, utilisé pour exercer une influence notable sur la politique de la gestion de la dette publique. Toutefois, le Trésor a joué un rôle beaucoup plus énergique après le milieu des années - des années 1980 comme la minimisation des coûts d'intérêt est devenu la principale préoccupation. Aux États-Unis, où le marché secondaire des titres publics est bien développé, la minimisation des coûts d'intérêt est également le principal objectif, et le Trésor public gère la plupart des aspects de la politique de la dette publique. En France, depuis 1986, la politique émettrice du gouvernement a été d'attirer les investisseurs internationaux, avec un objectif de minimisation des coûts.

5.2.2 Établissement d'un bureau de séparation de la gestion de la dette

Une question qui mérite une attention particulière dans le contexte du marché basé sur des stratégies de gestion de la dette est la mise en place d'un bureau de séparation de la gestion de la dette, Ce qui permet une séparation formelle des objectifs, des instruments et des fonctions. Cette voie a été suivie par certains pays comme la Nouvelle-Zélande, la Suède et l'Irlande où le développement des marchés financiers a permis d'importantes possibilités d'adopter la minimisation des coûts comme l'objectif principal de la gestion de la dette publique. Cependant, la mise en place d'un bureau de séparation de la gestion de la dette n'atténue pas la nécessité d'une coordination entre les politiques monétaire et budgétaire. Cependant, la mise en place d'un bureau de séparation de gestion de la dette séparation de gestion de la dette n'atténue pas la nécessité d'une coordination entre les politiques monétaire et budgétaire. Ceci est confirmé par les arrangements spécifiques mises en place dans les trois pays qui fournissent des moyens formels ou informels pour coordinations

(FMI, WP/98/25).

Néanmoins, dans les pays où les marchés sont encore peu développés et rudimentaires, la mise en place d'un bureau de séparation de la gestion de la dette risque de compliquer plutôt que d'aider un développement harmonieux des différentes fonctions de gestion de la dette.

5.2.3 Les comités de coordination

L'exécution de coordination des politiques monétaire et budgétaire peuvent être obtenue par le biais des comités formels ou informels à des fins de gestion de la dette. Ces comités, normalement composés de fonctionnaires de ministère des Finances, la trésorerie, le bureau de la dette, et la banque centrale, se réunissent régulièrement pour échanger des informations concernant les besoins de financement du gouvernement, afin de discuter et d'analyser les résultats des projections du gouvernement à solde de caisse, pour surveiller la liquidité globale et l'évolution du marché, et pour discuter la dette publique et les objectifs de gestion monétaire. Ces comités sont particulièrement importants dans les premiers stades de développement du marché. Ils fournissent un moyen aux membres d'apprendre les uns des autres objectifs et les procédures d'exploitation, tout en aidant à construire un consensus sur la façon de la dette et la gestion monétaire devraient être menées pour se renforcer mutuellement. Plus tard, en fonction des progrès réalisés dans la compréhension mutuelle des objectifs et des modalités de fonctionnement, une coordination efficace peut être basée sur des contacts informels, et la fréquence des réunions formelles peut être réduite.

5.3 La coordination des politiques au niveau opérationnel

La coordination des politiques sur le plan opérationnel est également un aspect crucial de la coordination des politiques monétaire et budgétaire. Au niveau macro, les cadres de programmation monétaires peuvent jouer un rôle dans la prévention des incohérences dans le policy mix, tandis que la coordination des opérations revêt une importance critique pour la mise en œuvre au jour le jour de la politique-monétaires et budgétaires (de point de vue micro-économique).

5.3.1 Programmation monétaire : un cadre pour le policy mix

Le programme monétaire, c'est à dire un cadre permettant de concevoir une politique monétaire cohérente vise à atteindre certains objectifs monétaires dans un horizon de temps donné, capture les interactions entre la politique monétaire et la

politique budgétaire¹⁵. En règle générale, il comprend un cadre pour les projections mensuelles et trimestrielles du clé des agrégats monétaire, souvent désigné comme un programme monétaire au sens large, et un cadre opérationnel pour les prévisions hebdomadaires et quotidiens des principaux postes du bilan de la banque centrale, ou programmer la monnaie de réserve. Le programme monétaire au sens large devrait fournir une évaluation de la politique monétaire, comme prévu par les objectifs monétaires établies par les autorités, en relation avec les comptes budgétaires et la balance des paiements. Le programme monnaie de réserve de la banque centrale fournit un cadre opérationnel, ou des flux de trésorerie, visant à guider gestion journalière monétaire. Alors que la mise en oeuvre de la gestion monétaire directe nécessite seulement un programme monétaire au sens large, l'utilisation d'instruments indirects nécessite un programme de la monnaie de réserve¹⁶.

5.3.2 Programmation monétaire dans le cadre de gestion monétaire directe

La mise en oeuvre des instruments quantitatifs directs, basés sur le contrôle monétaire, tels que les plafonds de crédit bancaire par banque, nécessite le développement d'un cadre pour gérer l'offre et la demande de monnaie au sens large (c'est à dire, au niveau du bilan des banques). Dans les conditions de stabilité de la demande d'encaisses réelles, ce cadre d'analyse permet aux décideurs de projeter le niveau des agrégats monétaires compatibles avec la projection pour le PIB nominal. En d'autres termes, afin de faciliter la poursuite de l'objectif politique ultime, des objectifs intermédiaires de la politique monétaire, qui se déplacent en relation avec et sont conformes à l'objectif politique ultime, peut être dérivée. Le choix d'un agrégat monétaire comme objectif intermédiaire, dépendra de celle qui a le comportement le plus stable.

Le programme monétaire au sens large peut être comme un cadre opérationnel pour la coordination des politiques pour un système de gestion monétaire basé sur le contrôle direct du crédit, comme les plafonds de crédit spécifiques aux banques. Le plafond de l'expansion du crédit au secteur privé est donc établi en prenant en considération les besoins financiers du budget de l'État et de l'équilibre prévu de l'exécution des paiements, qui, dans la programmation monétaire, est officiellement considéré comme un résidu. La banque centrale devrait alors utiliser ses instruments de politique monétaire pour réaliser le changement de la masse monétaire qui est conforme avec ces objectifs.

15. Le programme monétaire est aussi un outil de planification pour la banque centrale dans la conception de ses opérations monétaires.

16. toutefois, dans un environnement de marché libéralisé, les programmes ne peuvent pas être suivis d'une manière mécanique, mais doit toujours être modifiées à la lumière du développement économique et du marché.

5.3.3 Programmation monétaire dans le cadre de gestion monétaire indirecte

La conduite de la politique monétaire par le biais d'instruments indirects, où la banque centrale intervient en modifiant la position de réserve de trésorerie du système bancaire, nécessite l'élaboration d'un cadre pour gérer l'offre et la demande de monnaie de réserve. Un tel cadre, fonctionne au niveau du bilan de la banque centrale, et est basé sur la relation entre la monnaie de réserve et le stock de monnaie, exprimée par le multiplicateur monétaire. Pour être un outil efficace, ce cadre doit refléter les principales sources de la croissance monétaire de réserve, c'est-à-dire le crédit net de la banque centrale au système bancaire, le crédit net de la banque centrale à l'État et les avoirs extérieurs nets de la banque centrale.

Le degré de contrôle de la banque centrale sur les sources de monnaie de réserve, un élément clé pour l'efficacité de la gestion monétaire indirecte, dépendra essentiellement du régime de change et sur les arrangements institutionnels concernant les relations entre la banque centrale et le gouvernement, en particulier dans quelle mesure le gouvernement ne peut recevoir un crédit direct de la banque centrale. Le cadre des réserves monétaires mentionné ci-dessus serviront à déterminer la direction et la quantité des interventions de la banque centrale, qui visent à assurer un chemin pour la monnaie de réserve compatibles avec les objectifs intermédiaires de la politique monétaire.

Les interventions de la banque centrale pour influencer le niveau de monnaie de réserve sont effectués avec l'utilisation des outils indirects de contrôle monétaire, telles que les opérations d'open market, facilités permanentes et, dans une certaine mesure, les réserves obligatoires visant à compenser les incidences négatives des facteurs non discrétionnaires sur la monnaie centrale.

5.3.4 Problèmes posés par la réforme du secteur financier

La tendance à la libéralisation du secteur financier et de l'intégration croissante du marché a posé un certain nombre de défis pour la conduite de la politique monétaire et en particulier pour l'utilisation des cadres de programmation monétaires. Les difficultés se concentrent sur le caractère approprié des objectifs monétaires comme des guides efficaces pour la politique monétaire et la tendance vers une approche plus éclectique de cadres monétaires, y compris le ciblage d'inflation. La relation entre la demande de monnaie, les revenus et les taux d'intérêt a été modifiée par les changements provoqués par la libéralisation, par l'introduction de l'instabilité dans les définitions étroites de la monnaie et la réduction de la capacité des autorités à contrôler les agrégats plus larges. En outre, avec la déréglementation financière, la frontière entre la banque et d'autres activités financières s'est estompée. Cette confusion alors composée de la difficulté d'identifier une variable monétaire avec un comportement stable capable d'anticiper l'évolution d'autres variables nominales dans l'économie.

6 Conclusion

L'objectif principal de la politique macro-économique est d'atteindre une croissance économique durable dans un contexte de stabilité des prix et des comptes extérieurs durables. Pour cela, il est indispensable d'atteindre un certain niveau de coordination entre les décideurs dans les domaines de la politique monétaire et budgétaire. L'effet ultime des mesures adoptées dans chacun de ces domaines dépendra inévitablement de la manière dont les politiques dans chaque domaine affectent ceux de l'autre.

Ainsi, sans une coordination des politiques efficaces, l'instabilité financière pourrait conduire conduisant à des taux d'intérêt élevés, les pressions du taux de change, l'inflation rapide, et un impact négatif sur la croissance économique. Parallèlement, cependant, les politiques monétaire et budgétaire sont conçues et mises en oeuvre par différents organismes officiels, ayant chacun ses propres objectifs, ressources, contraintes et incitations. La coordination efficace des politiques monétaire et budgétaire ne sera possible que si l'on tient compte de la nécessité de la durabilité et de la crédibilité des politiques.

La principale sphère d'interaction entre les politiques monétaire et budgétaire porte sur le financement du déficit budgétaire et la gestion monétaire. Les mesures prises par les autorités monétaires effectuent la gestion de la dette publique à travers une variété de canaux, y compris l'orientation de la politique monétaire, le choix et la conception d'instruments de politique monétaire, et les mesures prises pour promouvoir le développement des marchés financiers domestiques. Ces ensembles de variables auront une incidence sur le coût de la dette et permettront de déterminer les sources de financement disponibles pour le gouvernement. Dans le même cadre, la stratégie de financement du gouvernement aura une incidence sur le comportement de la politique monétaire et permettra de placer des contraintes sur l'indépendance de la banque centrale.

La combinaison particulière des politiques monétaire et budgétaire qui sera adopté dans n'importe quel pays dépendra de l'arrangement d'échange en place. En général, le rôle de la politique monétaire sera plus grande, plus le taux de change plus flexible, bien que les caractéristiques structurelles de l'économie et la durabilité perçue des politiques monétaires et budgétaires jouent également un rôle important dans l'élaboration du policy mix optimal.

La coordination des politiques monétaire et budgétaire soulève également des questions d'intérêt institutionnel et opérationnel. Les expériences des pays offrent une grande variété de dispositions institutionnelles, à partir d'un «mariage accompli» des politiques monétaire et de gestion de la dette, comme dans les pays où la banque centrale est le seul agent financière du gouvernement, au «divorce accompli», où la banque centrale n'est plus autorisé d'accorder du crédit au gouvernement qui est investi d'un degré d'autonomie élevé dans le domaine monétaire. La gestion de la dette s'effectue par le Trésor ou, dans certains cas, par un bureau de gestion de la dette indépendante.

Une coordination efficace des politiques monétaires et budgétaires nécessite le soutien des arrangements institutionnels et opérationnels appropriés. Les tendances actuelles dans ce point de respect à l'égard séparation institutionnelle de la politique monétaire et la gestion de la dette publique, une situation qui résulte en une plus grande autonomie pour les agences respectives chargées de la gestion de la dette monétaire et public. Dans un tel contexte, les politiques banques centrales sont généralement destinées à promouvoir et maintenir l'objectif principal de stabilité des prix, alors que l'agence en charge de la gestion de la dette publique vise à minimiser les coûts de financement du déficit budgétaire. C'est un tel contexte qu'un nombre croissant de pays ont mis en place un bureau de gestion de la dette séparée pour que la minimisation du coût d'intérêt devient l'objectif principal.

Il existe plusieurs conditions préalables pour s'orienter vers une plus grande autonomie de la politique monétaire et la gestion de la dette publique qui va permettre la séparation des responsabilités des politiques monétaire et budgétaire. Particulièrement important est le développement d'un marché des titres publics où les forces du marché déterminent les conditions dans lesquelles un déficit budgétaire peut être financé. Cela permet d'éliminer progressivement le crédit direct de la banque centrale au gouvernement et commencer à utiliser les instruments monétaires fondées sur le marché. Également la nécessité pour les canaux formels de coordination des politiques telles que celles fournies par les comités de coordination va diminuer, car il ya une compréhension mutuelle des interactions entre les politiques monétaires et budgétaires et depuis les politiques macro-économiques deviennent soumis à la discipline imposée par les marchés.

Les économies en transition et en développement ne peuvent compter que dans une certaine mesure sur les marchés, comme un moyen d'assurer la discipline financière. Des arrangements qui sont efficaces dans les pays en phase développée du processus de coordination peuvent ne pas être efficaces dans la phase de transition pendant lequel le marché de monnaie n'est pas bien développée et les taux d'intérêt ne jouent pas le rôle prépondérant dans l'allocation des ressources financières dans l'économie. Lorsque les marchés sont sous-développés et rudimentaires, la mise en place d'un organisme indépendant pour la gestion de la dette publique pourrait compliquer plutôt que d'aider un développement harmonieux des différentes fonctions de gestion de la dette. Dans un tel contexte, les comités de coordination sont particulièrement utiles car elles fournissent un moyen pour les membres de se renseigner sur les objectifs de l'autre et les procédures d'exploitation et d'aider à établir un consensus sur la manière dont les politiques macro-économiques devraient être menées pour se renforcer mutuellement.

L'analyse présentée dans ce papier suggère que la tendance à la libéralisation du secteur financier et l'intégration croissante du marché a conduit à une approche plus éclectique aux cadres monétaires, y compris le ciblage de l'inflation. Bien que ces développements n'affectent pas la solidité des cadres monétaires quantitatifs (par opposition à des approches plus subjectives), en particulier dans le cas des pays qui n'ont pas atteint un niveau élevé de libéralisation financière, ils ajoutent les complexités de la mise en oeuvre et de la coordination des politiques. Cependant,

la nécessité d'une voie durable des politiques monétaires, ainsi que budgétaire, est tout aussi important qu'avant. En plaçant davantage sur les prix et les mécanismes du marché pour la coordination des politiques, des cadres monétaires appellent à l'adoption de politiques viables à moyen terme. Une telle nécessité se reflète dans les discussions sur la balance budgétaire ou les clauses de limitation du déficit dans les pays qui dépendent des marchés pour la mise en oeuvre de leurs politiques.

Enfin, la coordination des politiques monétaire et budgétaire nécessite la mise en place d'un cadre approprié pour la prévision et la gestion des liquidités. Cela implique en particulier le suivi de la banque centrale des conditions de liquidité dans le système, dont les soldes de trésorerie du gouvernement sont une composante importante. La coordination impliquera le partage d'informations et la mise en place des dispositions permettant à la banque centrale de garder le plein contrôle sur l'évolution globale des liquidités dans le système grâce à sa capacité de les influencer au moyen de ses opérations monétaires discrétionnaires.

Références

- [1] AARLE, B. V., BOVENBERG, A., AND RAITH, M. Money, fiscal defecits and government debt in a monetary union. Tech. rep., 1996.
- [2] ARBY, M. F., AND HANIF, M. N. Monetary and fiscal policies coordination - pakistan's experience. Tech. rep., 2010.
- [3] BALFOUSSIA, H., AND GIBSON, H. Inflation and nominal uncertainty : the case of greece. *Economic Bulletin*, 33 (May 2010), 63–78.
- [4] BALINO, T. J. Central bank independence and coordination of monetary policy and public debt management. in andré lara resende, policies for growth, The Latin Americain Experience, International Monetary Fund, 1995.
- [5] BANK, A. Effects of discretionary fiscal policy : new empirical evidence for germany. Diskussionspapiere der Wirtschaftswissenschaftlichen Fakultät der Universität Hannover dp-470, Universität Hannover, Wirtschaftswissenschaftliche Fakultät, Mar. 2011.
- [6] BANK, W. *World Developement Report 1989*, Wachington D.C. june 1989.
- [7] BARRO, R. J., AND GORDON, D. B. A positive theory of monetary policy in a natural-rate model. NBER Working Papers 0807, National Bureau of Economic Research, Inc, Nov. 1983.
- [8] BELKE, A., AND DREGER, C. Ramifications of debt restructuring on the euro area : The example of large european economies' exposure to greece. Tech. rep., 2011.
- [9] BERNANKE, B. S., AND GERTLER, M. Inside the black box : The credit channel of monetary policy transmission. NBER Working Papers 5146, National Bureau of Economic Research, Inc, June 1995.
- [10] BUNEA-BONTAS, C. A., AND PETRE, M. C. Fiscal policy during the current crisis. MPRA Paper 18676, University Library of Munich, Germany, Nov. 2009.
- [11] BURRIEL, P., FERNANDEZ-VILLAYERDE, J., AND RUBIO-RAMIREZ, J. F. Medea : A dsge model for the spanish economy. PIER Working Paper Archive 09-017, Penn Institute for Economic Research, Department of Economics, University of Pennsylvania, May 2009.
- [12] CANZONERI, M., CUMBY, R., AND DIBA, B. The interaction between monetary and fiscal policy. In *Handbook of Monetary Economics*, B. M. Friedman and M. Woodford, Eds., vol. 3 of *Handbook of Monetary Economics*. Elsevier, October 2010, ch. 17, pp. 935–999.

- [13] CEBI, C. The interaction between monetary and fiscal policies in turkey : An estimated new keynesian dsge model. Tech. rep., 2011.
- [14] CHRISTODOULAKIS, N. Crisis, threats and ways out for the greek economy. *Cyprus Economic Policy Review* 4, 1 (June 2010), 89–96.
- [15] CORSETTI, G., AND ROUBINI, N. Fiscal deficits, public debt and government solvency : Evidence from oecd countries. NBER Working Papers 3658, National Bureau of Economic Research, Inc, Mar. 1991.
- [16] DAHAN, M. The fiscal effects of monetary policy. IMF Working Papers 98/66, International Monetary Fund, May 1998.
- [17] DAVIG, T., LEEPER, E. M., AND CHUNG, H. Monetary and fiscal policy switching. Tech. rep., 2005.
- [18] DE CASTELLO BRANCO, M., DATTELS, P., MCCARTHY, I. S., SUNDARARAJAN, V., AND BLOMMESTEIN, H. J. The coordination of domestic public debt and monetary management in economies in transition—issues and lessons from experience. IMF Working Papers 94/148, International Monetary Fund, Dec. 1994.
- [19] DIXIT, A. Games of monetary and fiscal interactions in the emu. *European Economic Review* 45, 4-6 (May 2001), 589–613.
- [20] FELDSTEIN, M. The role for discretionary fiscal policy in a low interest rate environment. NBER Working Papers 9203, National Bureau of Economic Research, Inc, Sept. 2002.
- [21] FERNÁNDEZ-VILLAYERDE, J. The econometrics of dsge models. CEPR Discussion Papers 7157, C.E.P.R. Discussion Papers, Feb. 2009.
- [22] FRAGETTA, M., AND KIRSANOVA, T. Strategic monetary and fiscal policy interactions : An empirical investigation. *European Economic Review* 54, 7 (October 2010), 855–879.
- [23] FRIEDMAN, M. The role of monetary policy. *The American Economic Review* 58, 1 (March 1968), 1–17.
- [24] GERÅJL, A. Political economy of public deficit : Perspectives for constitutional reform. Tech. rep., 2005.
- [25] GOODFRIEND, M. How the world achieved consensus on monetary policy. NBER Working Papers 13580, National Bureau of Economic Research, Inc, Nov. 2007.
- [26] GOODFRIEND, M., AND KING, R. G. The new neoclassical synthesis and the role of monetary policy. Tech. rep., 1998.
- [27] GOODFRIEND, M., AND MCCALLUM, B. T. Banking and interest rates in monetary policy analysis : A quantitative exploration. NBER Working Papers 13207, National Bureau of Economic Research, Inc, June 2007.
- [28] HALLETT, A. H., LIBICH, J., AND STEHLÍK, P. Welfare improving coordination of fiscal and monetary policy. *AUCO Czech Economic Review* 5, 1 (March 2011), 007–026.

- [29] HASKO, H. Some unpleasant fiscal arithmetic : the role of monetary and fiscal policy in public debt dynamics since the 1970s. Research Discussion Papers 28/2007, Bank of Finland, Dec. 2007.
- [30] HILBERS, P. Interaction of monetary and fiscal policies :why central bankers worry about government budgets. IMF seminar on current Development in Monetary and Financial Law.Washington Chapter 8, IMF European Department, 2005.
- [31] KYDLAND, F. E., AND PRESCOTT, E. C. Rules rather than discretion : The inconsistency of optimal plans. *Journal of Political Economy* 85, 3 (June 1977), 473–91.
- [32] LEEPER, E. M. The dynamics of interest rate and tax rules in a stochastic model. Tech. rep., 1990.
- [33] LEEPER, E. M. Equilibria under 'active' and 'passive' monetary and fiscal policies. *Journal of Monetary Economics* 27, 1 (February 1991), 129–147.
- [34] LEEPER, E. M., AND SIMS, C. A. Toward a modern macroeconomic model usable for policy analysis. NBER Working Papers 4761, National Bureau of Economic Research, Inc, June 1994.
- [35] MOUTOS, T., AND TSITSIKAS, C. Whither public interest : The case of greece's public finances. Tech. rep., 2010.
- [36] NECHIO, F. The greek crisis : Argentina revisited ? *FRBSF Economic Letter*, Nov 1 (2010).
- [37] NELSON, E. Friedman and taylor on monetary policy rules : a comparison. *Review*, Mar (2008), 95–116.
- [38] OECD. *Government at a Glance*. 2009.
- [39] ORPHANIDES, A., AND VAN NORDEN, S. The unreliability of output-gap estimates in real time. *The Review of Economics and Statistics* 84, 4 (07 2002), 569–583.
- [40] PEREIRA., LEITE, S. Coordinating public debt and monetary management during financial reforms. IMF Working Papers 92/84, International Monetary Fund, 1992.
- [41] POOLE, W. Greece and the euro. *Speech* (july 2007).
- [42] RAPANOSS, V. T., AND KAPLANOGLU, G. Independent fiscal councils and their possible role in greece. *Economic Bulletin*, 33 (May 2010), 7–20.
- [43] READE, J. Modelling monetary and fiscal policy in the us : A cointegration approach. Discussion Papers 11-02, Department of Economics, University of Birmingham, Jan. 2011.
- [44] RESENDE, C. D., AND REBEL, N. The welfare implications of fiscal dominance. Tech. rep., 2008.
- [45] SARGENT, T. J., AND WALLACE, N. Some unpleasant monetarist arithmetic. *Quarterly Review*, Fall (1981).
- [46] SEMMLER, W., AND ZHANG, W. Monetary and fiscal policy interactions in the euro area. *Economic Change and Restructuring* 31, 2 (June 2004), 205–227.

- [47] SIMS, C. A. A simple model for study of the determination of the price level and the interaction of monetary and fiscal policy. *Economic Theory* 4, 3 (1994), 381–99.
- [48] SIMS, C. A. Econometric implications of the government budget constraint. *Journal of Econometrics* 83, 1-2 (1998), 9–19.
- [49] SIMS, C. A. Monetary policy models. *Brookings Papers on Economic Activity* 38, 2 (2007), 75–90.
- [50] SIMS, C. A. Improving monetary policy models. *Journal of Economic Dynamics and Control* 32, 8 (August 2008), 2460–2475.
- [51] SMETS, F., AND SAHUC, J.-G. Differences in interest rate policy at the ecb and the fed : An investigation with a medium-scale dsge model. Tech. rep., 2007.
- [52] SMETS, F., AND WOUTERS, R. An estimated dynamic stochastic general equilibrium model of the euro area. Working Paper Research 35, National Bank of Belgium, Oct. 2002.
- [53] SMETS, F., AND WOUTERS, R. An estimated dynamic stochastic general equilibrium model of the euro area. *Journal of the European Economic Association* 1, 5 (09 2003), 1123–1175.
- [54] SMETS, F., AND WOUTERS, R. Bayesian new neoclassical synthesis (nns) models : Modern tools for central banks. *Journal of the European Economic Association* 3, 2-3 (04/05 2005), 422–433.
- [55] SVENSSON, L. E., HOUG, K., SOLHEIM, H. O., AND STEIGUM, E. An independent review of monetary policy and institutions in norway. Working Papers 120, Princeton University, Department of Economics, Center for Economic Policy Studies., Sept. 2002.
- [56] SVENSSON, L. E. O. Inflation targeting : Some extensions. *Scandinavian Journal of Economics* 101, 3 (September 1999), 337–61.
- [57] TABELLINI, G. Money, debt and deficits in a dynamic game. *Journal of Economic Dynamics and Control* 10, 4 (December 1986), 427–442.
- [58] TANZI, V. The role of the state and public finance in the next generation. *OECD Journal on Budgeting* 8, 2 (2008), 6.
- [59] TAYLOR, J. The robustness and efficiency of monetary policy rules as guidelines for interest rate setting by european central bank. Tech. rep., 1998.
- [60] TAYLOR, J. B. Discretion versus policy rules in practice. *Carnegie-Rochester Conference Series on Public Policy* 39, 1 (December 1993), 195–214.
- [61] TAYLOR, J. B. Monetary policy implications of greater fiscal discipline. *Proceedings* (1995), 151–170.
- [62] TIRELLI, P., MUSCATELLI, V. A., AND TRECROCI, C. The interaction of fiscal and monetary policies : some evidence using structural econometric models’. Money Macro and Finance (MMF) Research Group Conference 2003 103, Money Macro and Finance Research Group, Sept. 2004.

- [63] TOGO, E. Coordinating public debt management with fiscal and monetary policies : an analytical framework. Policy Research Working Paper Series 4369, The World Bank, Sept. 2007.
- [64] TRAUM, N., AND YANG, S.-C. S. Monetary and fiscal policy interactions in the post-war u.s. *European Economic Review* 55, 1 (January 2011), 140–164.
- [65] WEILL, D. N. Fiscal policy. The concise encyclopedia of economics, university, , Library of Economics and Liberty, 2008.
- [66] WOODFORD, M. Monetary policy and price level determinacy in a cash-in-advance economy. *Economic Theory* 4, 3 (1994), 345–80.
- [67] WOODFORD, M. Price level determinacy without control of a monetary aggregate. NBER Working Papers 5204, National Bureau of Economic Research, Inc, Aug. 1995.
- [68] WOODFORD, M. *Interest and Prices : Foundations of a Theory of Monetary Policy*. 2003.
- [69] WOODFORD, M. Optimal interest-rate smoothing. *Review of Economic Studies* 70, 4 (October 2003), 861–886.
- [70] WOODFORD, M. Convergence in macroeconomics : Elements of the new synthesis. *American Economic Journal : Macroeconomics* 1, 1 (January 2009), 267–79.
- [71] WREN-LEWIS, S. Comparing the delegation of monetary and fiscal policy. Tech. rep., 2011.
- [72] YEYATI, E. L., AND STURZENEGGER, F. (the effect of) monetary and exchange rate policies (on development). Tech. rep., 2009.